

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat umum pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya. Kebijakan perusahaan membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pembagian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali (*reinvestment*). Makin tinggi dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba ditahan, sehingga dapat menghambat tingkat pertumbuhan pendapatan dan harga saham perusahaan tersebut. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang diraih perusahaan, berarti pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin sedikit (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014: 2015-116).

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali didalam perusahaan (laba ditahan). Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk membagikan laba ditahannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham perusahaan adalah keputusan yang tidak mudah dimana perusahaan dihadapkan pada dua pilihan yaitu:

1. Pembayaran dividen besar dan laba ditahan sedikit, dengan konsekuensi perusahaan harus mencari dana eksternal dalam jumlah besar atau
2. Pembayaran dividen sedikit dan laba ditahan banyak, dengan konsekuensinya perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal yang besar (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014:118).

Dalam menentukan kebijakan dividen yang hendak diambil ada dua hal yang mendasari keputusan tersebut. Pertama kebijakan dividen pada perusahaan yang

tidak sedang tumbuh. Pada perusahaan-perusahaan yang termasuk kategori ini mampu membayarkan dividen lebih tinggi pada awal periode, tetapi pertumbuhan dividen pada tahun-tahun berikutnya lebih rendah. Yang kedua adalah kebijakan dividen pada perusahaan yang sedang tumbuh. Perusahaan-perusahaan yang sedang tumbuh akan memberikan dividen relatif rendah pada awalnya. Hal ini dikarenakan adanya rencana reinvestasi dari sebagian laba yang diperoleh untuk membiayai aktivitas ekspansi. Tetapi perusahaan-perusahaan yang termasuk kelompok perusahaan yang sedang tumbuh akan mampu menghasilkan tingkat pertumbuhan dividen yang lebih tinggi pada tahun-tahun berikutnya. Walaupun sebagian besar perusahaan kelompok ini mempertahankan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang tetap. Namun pertumbuhan laba yang lebih besar akhirnya memberikan dividen yang lebih besar.

2.1.1.1. Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori yang membahas mengenai kebijakan dividen (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014:121) diantaranya adalah:

1. *Dividend 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 *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird in the hand theory*. Gordon dan Litner mengatakan tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka diperusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu

tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh *dividend payout ratio* tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

3. *Tax differential theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* sehingga para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.
4. *Life cycle theory*

Teori ini menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup (*life cycle*) perusahaan tersebut. Perusahaan yang sedang berada dalam tahap dewasa (*mature*) lebih cenderung untuk membayarkan dividen karena pada tahap ini perusahaan memiliki kuantitatif laba yang besar. Sementara perusahaan yang masih dalam tahap pertumbuhan (*growth*) lebih cenderung untuk tidak membayarkan dividen karena pada tahap ini perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi namun memiliki pendanaan yang terbatas, sehingga laba yang diperoleh ditahan sebagai *retained earnings* dan kemudian diinvestasikan kembali karena pendanaan internal memiliki biaya yang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

2.1.1.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penetapan Kebijakan Dividen

Beberapa faktor yang mempengaruhi penetapan kebijakan dividen pada perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Peraturan hukum. Terdapat tiga hal yang ditekankan berkaitan dengan pembayaran dividen yaitu:
 - a) Peraturan mengenai laba bersih yang menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan laba sekarang.
 - b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi para kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan membagikan keuntungan.
 - c) Peraturan mengenai hak mampu bayar yaitu menentukan bahwa perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).
2. Posisi likuiditas, yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan

barang-barang lainnya, dan bukan disimpan dalam bentuk uang tunai, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.

3. Perlunya membayar kembali pinjaman. Perusahaan perlu menyisihkan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya hutang dibebani dengan pembayaran seluruh hutang.
4. Keterbatasan karena kontrak hutang. Dalam perjanjian hutang terdapat larangan-larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pembatasan tersebut dilakukan dengan cara dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya.
5. Tingkat perluasan perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut, dan semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (dividen relatif kecil).
6. Tingkat keuntungan. Hal ini menentukan apakah perusahaan akan membayar dividen atau menggunakannya didalam perusahaan.
7. Stabilitas perusahaan. Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan dimasa depan, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membagikan keuntungan dalam persentase yang lebih besar.
8. Kemungkinan memasuki pasar modal. Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayaannya. Karena itu perusahaan yang sudah matang akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.
9. Kontrol. Berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.
10. Kedudukan pajak para pemegang saham. Pada umumnya para pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok

berpendapatan tinggi yang merupakan pembayar pajak tertinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.

11. Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar. Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani pajak tambahan terhadap keuntungan atau penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.
12. Tingkat inflasi. Kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan memperbesar porsi laba ditahan sehingga porsi untuk dividen menjadi berkurang (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014:117).

2.1.2. Dividend Payout Ratio (DPR)

DPR adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara dividen per lembar saham yang dibayarkan dibagi dengan laba per lembar saham yang tersedia bagi pemegang saham. Dividen per lembar saham adalah jumlah dividen yang harus dibayarkan untuk setiap saham yang beredar yang dihitung berdasarkan ketentuan tertentu, sedangkan laba per lembar saham adalah laba yang dihitung dengan membagikan laba tahun berjalan yang dapat diatribusikan kepada pemilik entitas induk dengan rata-rata tertimbang saham yang beredar selama tahun yang bersangkutan (Agus Sartono, 2008:491). Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang saham biasa berupa dividen kas. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pihak investor, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah keuangan internal perusahaan, karena memperkecil laba ditahan. Namun sebaliknya semakin kecil DPR akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi keuangan internal perusahaan akan semakin kuat. Untuk mencari DPR dapat digunakan rumus berikut (Thian Hin, 2008:24):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Sumber: (Thian Hin, 2008:24)

2.1.3. Debt to Equity Ratio (DER).

DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana ekuitas perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimilikinya. DER digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2013:150).

Adapun tujuan perhitungan DER adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar ekuitas perusahaan dibiayai dengan hutang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan ekuitasnya.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih (Kasmir, 2013:153).

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi diperusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio ini akan semakin baik karena jika rasio ini semakin rendah maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva.

Untuk mengetahui apakah kondisi perusahaan dianggap baik ada standar yang digunakan yaitu rasio rata-rata industri yang sejenis. Misalkan rasio rata-rata DER adalah 80% yang berarti bahwa kreditor menyediakan Rp.80,00 untuk setiap Rp.100,00 yang disediakan pemegang saham. Atau perusahaan dibiayai oleh hutang sebanyak 80%. Untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2013:158) sebagai berikut:

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

Sumber : (Kasmir, 2013:158)

2.1.4. Current Ratio (CR)

CR merupakan rasio likuiditas yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. CR merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Penghitungan CR dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total hutang lancar (Kasmir, 2013:134).

Adapun tujuan dari pengukuran CR adalah sebagai berikut:

- a) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- b) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek (dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun) dibandingkan dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
- c) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan piutang.
- d) Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah piutang yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- e) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.

- f) Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang.
- g) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- h) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- i) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini (Kasmir, 2013:132).

Dari hasil pengukuran CR, apabila CR rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar hutang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis. Artinya membandingkan rasionya dengan rata-rata rasio untuk jenis usaha atau industri yang sama dan terdaftar sebagai anggota seperti terdaftar di BEI.

Dalam praktiknya sering kali dipakai standar untuk CR adalah 200% (2:1) yang artinya jumlah aktiva lancar sebanyak 2 kali hutang lancar, atau setiap Rp.1,00 hutang lancar dijamin oleh Rp.2,00 aktiva lancar. Standar ini terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Artinya dengan rasio seperti itu, perusahaan sudah merasa berada di titik aman dalam jangka pendek. Namun, sekali lagi untuk mengukur kinerja manajemen, ukuran yang terpenting adalah rata-rata industri untuk perusahaan yang sejenis. Untuk mencari CR dapat digunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2013:202):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Assets)}}{\text{Hutang Lancar (Current Liabilities)}}$$

Sumber : (Kasmir, 2013:135)

2.1.5. Return On Investment (ROI)

ROI adalah jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.

ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir, 2013:196).

Adapun tujuan perhitungan ROI 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 menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri atau pinjaman (Kasmir, 2013:197).

Hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Jika rasio ROI semakin menurun menunjukkan ketidakmampuan manajemen untuk memperoleh ROI. Jika rata-rata industri untuk ROI adalah 30%, berarti margin laba dengan ROI suatu perusahaan 23% masih dibawah rata-rata insutri dan kondisi perusahaan dikatakan kurang baik mungkin disebabkan rendahnya margin laba karena rendahnya perputaran aktiva. Namun jika ROI suatu perusahaan mencapai 40% kondisi perusahaan dikatakan baik karena kemampuan perusahaan untuk memperoleh ROI diatas rata-rata industri. Untuk mencari ROI dapat digunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2013:202):

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber : (Kasmir, 2013:202)

2.1.6. Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan merupakan perkembangan perusahaan melalui tahapan-tahapan yang dapat diperkirakan. Siklus hidup finansial perusahaan menjelaskan sumber-sumber pembiayaan yang umumnya tersedia pada berbagai tahap pertumbuhan perusahaan, seiring dengan potensi permasalahan finansial yang dapat timbul pada tiap tahapan. Model siklus hidup finansial perusahaan terdiri dari

tahap permulaan atau pengenalan (*inception*), pertumbuhan (*Growth*), kedewasaan atau kematangan (*maturity*) dan penurunan (*decline*), yang tiap tahapan dengan masing-masing karakteristik sumber pembiayaan dan potensi permasalahan finansial. Berikut tahapan dalam siklus hidup perusahaan yaitu:

1. Tahap Permulaan atau Pengenalan (*Inception*)

Sumber pembiayaan berasal dari sumber daya pemilik perusahaan dikarenakan pada tahap permulaan ini perusahaan masih kesulitan mendapatkan pembiayaan dari eksternal, salah satu penyebabnya yaitu kurangnya informasi yang memadai. Pada tahap ini perusahaan ataupun produsen masih dalam tahap memperkenalkan perusahaan dan produknya kepada masyarakat luas dengan bermacam cara seperti promosi, iklan, pameran, dll. Pada tahap ini volume penjualan juga masih rendah dan penuh resiko, sehingga laba yang dihasilkan masih sangat kecil bahkan tidak ada karena pengeluaran yang besar untuk memperkenalkan produk. Potensi permasalahan finansial yaitu tingginya biaya untuk pengenalan produk perusahaan kepada pelanggan karena kurangnya perencanaan yang dilakukan oleh perusahaan dan tingginya biaya promosi.

2. Tahap Pertumbuhan (*Growth*)

Pada tahap ini, sumber pembiayaan berasal dari berbagai sumber tambahan, tidak hanya dari sumber daya pemilik perusahaan, namun juga dari laba yang dihasilkan karena meningkatnya penjualan, penjualan kredit, pinjaman dari bank dan fasilitas pendanaan atas saldo bank yang minus (*overdrafts*), sewa menyewa dan jual beli (*hire purchase*) dan penyewaan (*leasing*) ditambah dengan pembiayaan yang bersifat jangka panjang dari institusi finansial. Pada tahap ini perusahaan juga mengurangi biaya promosi untuk memanfaatkan permintaan konsumen besar yang telah mengenal perusahaan. Potensi permasalahan finansial yang mungkin terjadi yaitu perdagangan yang berlebih (*overtrading*) yang biasanya mengarah pada membesarnya hutang atau piutang, sementara modal kerja terus digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dan krisis likuiditas yang disebabkan oleh pertumbuhan perusahaan yang sangat cepat tidak diiringi dengan memadainya modal kerja (*working capital*). Pada tahap ini volume penjualan semakin lama akan semakin meningkat. Seiring dengan penjualan yang semakin meningkat, pihak

produsen atau perusahaan akan mengurangi frekuensi promosi dengan asumsi produk dan perusahaan sudah banyak dikenal oleh para konsumen. Pada tahap ini, umumnya perusahaan memiliki tingkat hutang dan piutang jangka pendek yang tinggi.

3. Tahap Kedewasaan atau Kematangan (*Maturity*)

Sumber pembiayaan mencakup sumber pembiayaan pada tahap sebelumnya, ditambah dengan terdapatnya sumber dana dari penerbitan berbagai instrumen baru dipasar, contohnya yaitu penerbitan saham baru dipasar. Seluruh sumber pembiayaan dinyatakan tersedia pada tahap ini sebagai hasil dari sejarah transaksi perusahaan yang membuka akses ke berbagai sumber pembiayaan. Pada tahap ini perusahaan mencapai puncak penjualan dan laba yang diperoleh lebih stabil. Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sambil mempertahankan pangsa pasar. Tahap ini biasanya berlangsung lebih lama dibandingkan pada tahap atau waktu sebelumnya serta menghadapi tantangan- tantangan besar dalam manajemen pemasaran. Pada tahap ini, penentuan sumber pembiayaan umumnya berdasarkan pada preferensi pemilik perusahaan dan bukan pada keterbatasan sisi *supply* dari sumber-sumber pembiayaan. Potensi permasalahan finansial yang mungkin terjadi yaitu terkait mempertahankan tingkat pengembalian dari investasi.

4. Tahap Penurunan (*Decline*)

Pada tahap ini hasil penjualan semua bentuk produk dan merek akan bergerak menurun yang mengakibatkan laba juga menurun. Perusahaan akan mengurangi biaya promosi karena pelanggan yang semakin berkurang dan menunjukkan ketidaktertarikan lagi perusahaan dan produk yang dijual. Penjualan dapat jatuh sampai titik nol, sehingga perusahaan tidak mampu lagi membayar semua kewajibannya kepada kreditor dan pemegang saham. Hal ini membuat para kreditor dan pemilik modal melakukan penarikan uang dan pembiayaan mereka pada perusahaan dan perusahaan diambil alih oleh pihak kreditor, pembelian kembali saham atau likuidasi. Hal-hal tersebut disebabkan oleh potensi permasalahan finansial yaitu penurunan tingkat pengembalian dari investasi (Philip Kotler dan Kevin Lane Keller, 2009: 303-316).

Saldo laba (*retained earnings*) digunakan sebagai proporsi terhadap *total total assets* (RE/TA). Perusahaan dengan tingkat (RE/TA) yang rendah cenderung berada dalam tahap pengenalan yaitu tahap pembentukan modal, sedangkan perusahaan dengan tingkat (RE/TA) yang tinggi cenderung berada dalam tahap matang (*mature*) dengan laba yang telah terakumulasi sehingga menjadikan perusahaan tersebut dapat *self-financing*. Untuk mengukur bagaimana kondisi siklus hidup perusahaan dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Siklus Hidup Perusahaan} = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Asset}}$$

Sumber: (Philip Kotler dan Kevin Lane Keller, 2009: 303-316).

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya total aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didasarkan pada jumlah aktiva, volume penjualan dan kapasitas pasar. Ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Walaupun mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan *return* lebih tinggi secara signifikan.

Ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk hutang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar hutang. Adanya kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

Besar ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aset, total penjualan, dan nilai kapitalisasi pasar. Semakin besar total aset, total penjualan dan kapitalisasi

pasar, maka semakin besar ukuran perusahaan itu. Semakin besar total aset maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin besar total penjualan maka semakin banyak perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan itu dikenal oleh masyarakat.

Nilai total aset merupakan nilai keseluruhan dari aset lancar dan aset tidak lancar suatu perusahaan. Besarnya nilai total aset dapat dilihat dalam laporan keuangan neraca perusahaan. Mengingat nilai total aset ini sangat besar, maka digunakan nilai logaritma natural (Ln) dari total aset agar tidak terlalu besar untuk dimasukkan ke dalam model persamaan (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014:193).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = Ln \text{ Total Aset}$$

Sumber: (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014:193)

2.1.8. Proporsi Pajak Penghasilan Badan

Berdasarkan UU KUP Nomor 28 Tahun 2007 Pasal 1 ayat 1 pengertian pajak adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan undang-undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Pajak mencerminkan kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang kepada pemerintah atas laba yang diperoleh. Pajak yang dibayarkan oleh perusahaan atas pendapatan kena pajak adalah berdasarkan struktur tarif pajak perusahaan yang diatur didalam UU pajak. Tarif Pajak adalah persentase tarif yang digunakan untuk menghitung besarnya pajak terutang (pajak yang harus dibayar) (Waluyo dan Wirawan B. Ilyas, 2007:17). Besarnya tarif pajak dapat dinyatakan dalam persentase.

Pajak merupakan hal yang sangat mendasar, dalam pemungutan pajak harus didasarkan pada peraturan perundang-undangan. Pungutan pajak yang dilakukan pemerintah, dilaksanakan sedemikian rupa agar tidak merugikan masyarakat, oleh karena itu diperlukan tarif pajak agar pemungutan pajak seimbang antara masyarakat dan pemerintah sehingga tidak ada pihak yang dirugikan dan tidak terjadi kesalahan. Pajak menunjukkan tingkat ekspektasi pemegang saham atas return dari saham yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki pajak besar menandakan bahwa penghasilan

yang diperoleh perusahaan juga besar sehingga cenderung membagikan dividen dengan porsi yang besar pula. Proporsi pajak penghasilan badan menunjukkan berapa besar pajak yang telah dibayar perusahaan pada tahun yang bersangkutan dan berapa besar kewajiban perusahaan (diukur dengan persentase tertentu) atas laba yang diperoleh sebelum pajak kepada negara yang dinyatakan dengan uang. Proporsi pajak tersebut adalah jumlah keseluruhan pajak yang telah dibayar oleh perusahaan baik pajak penghasilan yang bersifat final dan penghasilan yang bersifat masa (pajak yang dapat dikreditkan) untuk perhitungan pajak tahunan yang harus dibayar pada akhir masa pelaporan SPT (Surat Pemberitahuan) Tahunan Badan. Proporsi pajak penghasilan badan dapat dihitung dengan menghitung jumlah pajak penghasilan badan dibagikan dengan laba sebelum beban pajak penghasilan yang bertujuan untuk menghitung jumlah persentase dari proporsi pajak penghasilan badan yang telah dan akan dibayar oleh perusahaan pada SPT tahunan yang akan dilapor pada akhir masa pelaporan SPT Tahunan Badan.

$$\text{Proporsi Pajak Penghasilan Badan} = \frac{\text{Pajak Penghasilan Badan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

Sumber: (Kismantoro Petrus, 2013:21-71)

2.1.9. Kepemilikan Saham Intitusional

Kepemilikan saham institusional adalah salah satu institusi pemilik saham suatu perusahaan yang mendominasi saham suatu perusahaan. Kepemilikan saham institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Wahyu Widarjo, 2010). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan

yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan karena investor institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis dalam perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku negatif manajer yang tidak diharapkan oleh investor (Jeff Madura, 2007).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan saham institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Saham Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Sumber: (Jeff Madura, 2007:81-82)

2.2. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan sebelumnya dengan hasil yang berbeda-beda. Berikut ini adalah ringkasan beberapa penelitian yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel penelitian :

1. Erviliana Refra dan Maria Widiastuti pada tahun 2014 melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage* terhadap *Dividend Policy* pada Industri Manufaktur di Indonesia”. Populasi yang digunakan adalah perusahaan industri

manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012 dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 135 sampel. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa *profitability*, *investment opportunities*, *firm size*, *tax*, *life cycle stage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend policy*. Namun secara parsial menunjukkan bahwa *profitability* dan *investment opportunities* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividend policy*. Sementara *firm size*, *tax*, *life cycle stage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend policy*.

2. Frendy Akhmad Taufan dan Sugeng Wahyudi pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen”. Populasi yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan Indonesian Capital Market Directory (ICMD) periode 2008-2010 dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 36 sampel. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, pajak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial hasil penelitian menunjukkan kepemilikan institusional, profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas, pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Habib Dwi Santoso dan Andri Prastiwi pada tahun 2012 melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)”. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007–2009 dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 90 sampel. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa variabel *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan *collateralizable assets*, kepemilikan institusional dan variabel kontrol ukuran

perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial variabel kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, tetapi *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Hani Diana Latiefasari pada tahun 2011 melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)”. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005–2009 dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 40 sampel. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *collateralizable assets* dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial *collateralizable assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Rizka Persia Pasadena pada tahun 2013 melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 dengan jumlah sampel yang diteliti sebanyak 124 sampel. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun secara parsial hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Secara ringkas review penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2.1.
Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

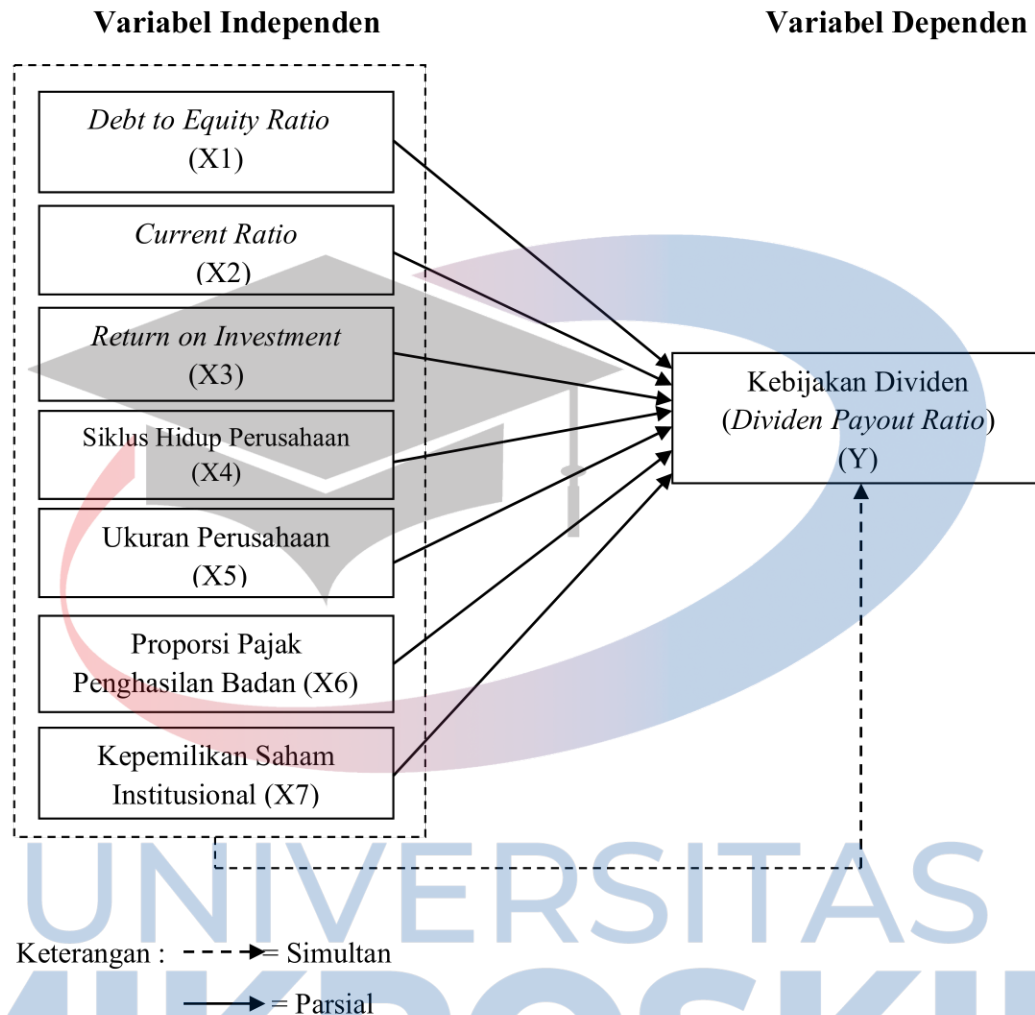
Nama peneliti	Tahun	Judul penelitian	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Erviliana Refra dan MariaWid iastuti	2014	Pengaruh <i>Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage</i> Terhadap <i>Dividend Policy</i> pada Industri Manufaktur di Indonesia	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Dividend Policy</i> (proksi <i>Dividen Payout Ratio</i>) <u>Variabel Independen:</u> <i>Profitability, Firm Size, Tax, Investment Opportunities, Life Cycle Stage</i>	<u>Secara Simultan,</u> <i>Profitability, investment opportunities, firm size, tax, life cycle stage</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend policy</i> . <u>Secara Parsial,</u> <i>Profitability</i> dan <i>investment opportunities</i> memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>dividend policy</i> . Sementara <i>firm size, tax, life cycle stage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend policy</i> .
Frendy Akhmad Taufan dan Sugeng Wahyudi	2013	Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Serta Pengaruh Pajak Terhadap Kebijakan Dividen	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Dividen (proksi <i>Dividen Payout Ratio</i>) <u>Variabel Independen:</u> Kepemilikan Institusional, profitabilitas, likuiditas, pajak dan struktur modal sebagai variabel intervening	<u>Secara Simultan,</u> Variabel Kepemilikan Institusional, profitabilitas, likuiditas, pajak dan struktur modal sebagai variabel intervening berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial,</u> Kepemilikan Institusional, profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas dan pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
Habib Dwi Santoso dan Andri Prastiwi	2012	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009)	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Dividen (proksi <i>Dividen Payout Ratio</i>) <u>Variabel Independen:</u> <i>Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Collateralizable Assets, Kepemilikan Institusional dan variabel kontrol Ukuran Perusahaan</i>)	<u>Secara Simultan,</u> Variabel <i>leverage, pertumbuhan perusahaan, dan collateralizable asset, kepemilikan institusional, dan variabel kontrol ukuran perusahaan</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial,</u> kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara <i>leverage, pertumbuhan perusahaan, dan collateralizable assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hani Diana Latiefasari	2011	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Dividen (proksi <i>Dividen Payout Ratio</i>) <u>Variabel Independen:</u> <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Growth</i> , <i>Collateralizable Assets (COL)</i> dan <i>Return on Equity (ROE)</i>	<u>Secara Simultan,</u> <i>Current ratio (CR)</i> , <i>debt to equity ratio (DER)</i> , <i>growth</i> , <i>collateralizable assets (COL)</i> dan <i>return on equity (ROE)</i> berpengaruh signifikan terhadap DPR. <u>Secara Parsial,</u> COL berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel CR, ROE, dan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR. Variabel <i>growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
Rizka Persia Pasa-dena	2013	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Dividen (proksi <i>Dividen Payout Ratio</i>) <u>Variabel Independen:</u> Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan,</u> Likuiditas, <i>leverage</i> , profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial,</u> Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

UNIVERSITAS MIKROSKIL

2.3. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Konsep

Kerangka konsep adalah kerangka yang menghubungkan antara variabel independen yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Return on Investment* (ROI), siklus hidup perusahaan, ukuran perusahaan, proporsi pajak penghasilan badan, kepemilikan saham institusional dengan variabel dependen (Y) yaitu kebijakan dividen (*dividend payout ratio*).

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya dengan menggunakan beberapa bagian modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Apabila DER semakin tinggi menunjukkan bahwa kewajiban semakin tinggi dan risiko kerugian semakin besar, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada *shareholder* akan semakin rendah. Sebaliknya apabila DER semakin rendah berarti kewajiban semakin rendah dan risiko kerugian lebih kecil, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada *shareholder* menjadi lebih baik (Kasmir, 2013:150-158). Penelitian Noor Rachmad (2013) menunjukkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih kecil karena perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi sehingga sebagian besar laba akan digunakan untuk melunasi hutang.

H1 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.4.2. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

CR menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan dengan menggunakan ketersediaan aktiva lancar untuk menutupi kewajiban tersebut. Semakin besar posisi kas dan CR perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar. Sebaliknya apabila posisi kas dan likuiditas perusahaan semakin kecil maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen akan semakin rendah (Kasmir, 2013). Dalam penelitian Diana Latiefasari (2011) mengungkapkan CR berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin besarnya posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

H2 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.4.3. Pengaruh *Return On Investment (ROI)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

ROI menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan dan juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin tinggi ROI menunjukkan bahwa keadaan perusahaan semakin baik, karena laba bersih akan semakin meningkat. Hal ini berarti pembayaran dividen lebih mungkin terjadi. Sebaliknya apabila ROI ini semakin rendah berarti laba perusahaan rendah, hal ini berarti kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin kecil (Kasmir, 2013). Dalam penelitian Persia Pasadena (2013) menunjukkan bahwa ROI memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Return On Investment (ROI)* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

2.4.4. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Siklus hidup perusahaan adalah siklus hidup perusahaan yang di mulai dari tahap awal, tahap pertumbuhan, tahap matang dan tahap penurunan. Perusahaan yang berada pada tahap awal dan pertumbuhan cenderung untuk tidak membagikan dividen, karena pada tahap ini perusahaan lebih banyak untuk melakukan promosi pada produk perusahaan agar lebih dikenal oleh publik dan membiayai pengembangan aktivitas perusahaan, sebaliknya perusahaan yang telah mencapai tahap matang cenderung untuk membagikan dividen karena kondisi perusahaan sudah stabil, baik dalam segi laba, modal dan aset perusahaan, sedangkan perusahaan yang telah berada dalam tahap penurunan tidak akan mampu membagikan dividen karena kondisi perusahaan yang semakin memburuk dan sudah menuju kepailitan (Refra dan Widiastuti, 2014). Dalam penelitian Waruwu dan Amin (2014) menunjukkan bahwa siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang membayarkan dividen cenderung merupakan perusahaan yang berada dalam tahap matang (stabil) dimana kesempatan untuk pertumbuhan rendah dan tingkat keuntungan sudah tinggi. Perusahaan berada dalam fase

pertumbuhan dengan peluang investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan keuntungan daripada membayar dalam bentuk dividen.

H4 : Siklus hidup perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar total aset/aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2014). Perusahaan yang memiliki aset tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap mapan sehingga memiliki prospek pembagian dividen yang baik di masa yang akan datang, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar atau *mature firm* dapat membagikan *dividend* yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang masih berkembang, karena perusahaan tersebut lebih unggul dalam stabilitas keuangan. Dalam penelitian Refra dan Widiastuti (2014) menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin mudah untuk mendapatkan modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar terutama dari hutang. Hal ini menunjukkan hubungan, bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan, begitu juga dengan sebaliknya.

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.4.6. Pengaruh Proporsi Pajak Penghasilan Badan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Proporsi pajak penghasilan badan adalah jumlah pajak yang dibayarkan oleh perusahaan baik pajak penghasilan masa (PPH yang dapat dikreditkan), Pajak Penghasilan bersifat Final, dan Pajak penghasilan tahunan yang harus dibayar pada pelaporan SPT Tahunan. Proporsi pajak penghasilan badan menunjukkan tingkat ekspektasi pemegang saham atas return dari saham yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki proporsi pajak penghasilan badan yang besar menandakan bahwa laba perusahaan juga besar. Semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan maka porsi dividen yang akan dibagikan akan semakin besar pula. Dalam penelitian Akhmad Taufan dan Wahyudi (2013) yang menunjukkan bahwa proporsi pajak

penghasilan badan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Semakin besar pajak dibayar menunjukkan laba yang diperoleh perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula harapan pemegang saham untuk memperoleh dividen dalam jumlah yang lebih besar.

H6 : Proporsi Pajak Penghasilan Badan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

2.4.7. Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kepemilikan saham institusional menunjukkan tingkat kepemilikan saham yang dimiliki institusi, baik pemerintah, swasta, domestik maupun asing. Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengendalikan dan memonitor tindakan para manajer selaku agen agar tidak bertindak diluar kehendak para pemegang saham yang akan merugikan mereka dan perusahaan. Kepemilikan saham institusi yang rendah akan membuat para investor untuk menetapkan DPR yang tinggi dengan tujuan untuk mengurangi dana-dana lebih yang masih tersedia bagi para manajer, hal ini terjadi karena kekhawatiran para investor terhadap manajer untuk memakai dana tersebut demi kepentingan pribadinya yang pada akhirnya merugikan para pemegang saham. Begitu juga dengan sebaliknya kepemilikan saham institusional yang tinggi akan mengurangi DPR, karena walaupun banyak dana yang tersedia diperusahaan para pemegang saham tidak mengharapkan pembagian DPR yang lebih tinggi karena pemegang saham institusi dapat melakukan kontrol penuh terhadap dana tersebut, sehingga mereka tidak perlu khawatir terhadap pihak-pihak tertentu ataupun manajer untuk menggunakan dana tersebut diluar kehendak investor demi kepentingan pribadinya sendiri. Dalam penelitian Santoso dan Prastiwi (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, karena semakin besar kepemilikan saham institusional maka semakin luas pengawasan yang dilakukan pemegang saham terhadap tindakan manajer sehingga pembagian DPR yang diharapkan akan lebih kecil.

H7 : Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)