

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan

Menurut Fatmawati, *et al.* (2013), masalah keagenan ada dua macam yaitu masalah keagenan Tipe I dan Tipe II. Masalah keagenan Tipe I adalah masalah keagenan antara pihak pemegang saham dan manajer. Sedangkan masalah keagenan Tipe II yaitu masalah keagenan yang muncul di antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) teori keagenan adalah sebuah perjanjian antara pihak *principal* dan *agen* untuk melakukan sesuatu hal dimana pihak *principal* memberikan wewenang kepada pihak *agen* untuk mengambil keputusan. Teori keagenan disini merupakan hubungan perjanjian kontrak antara manajer (*agen*) dengan pemegang saham (*principal*).

Dalam teori ini akan memunculkan sebuah konflik dimana pada masalah agensi Tipe I wewenang yang diberikan oleh *principal* kepada *agen* tidak dimaksimalkan untuk kesejahteraan *principal* saja, tetapi juga mengarah kepada kepentingan diri sendiri pihak *agen*. Konflik kepentingan disini merupakan konflik kepentingan dimana pemegang saham menginginkan pengembalian yang besar atas investasinya. Sedangkan manajer menginginkan pemberian insentif terhadap pekerjaan dalam menjalankan perusahaan. Sedangkan masalah agensi Tipe II adalah

konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas cenderung mementingkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

2. ***The Bird In The Hand Theory***

Bhattacharya *et al* .(1979) dalam teori ini menjelaskan bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan pendapatan yang dihasilkan dari keuntungan modal (*capital gain*) karena komponen dividen risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen keuntungan modal. Dalam teori ini, investor lebih memilih keuntungan dibagikan sebagai dividen yang sudah pasti jumlah nominalnya dibandingkan dengan *capital gain* yang masih memungkinkan berfluktuasi.

Teori ini juga sejalan dengan *time value of money* yang menyatakan bahwa nilai uang sekarang akan lebih berharga dari pada nilai uang di masa yang akan datang, artinya dividen yang akan dibayarkan perusahaan saat ini memiliki nilai yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain* yang dibayarkan perusahaan dimasa yang akan datang.

3. ***Signalling Theory***

Signaling theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar saham perusahaannya

meningkat. Menurut prof. dr. ahmad rodoni terdapat beberapa bukti empiris bahwa ketika terjadi kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya, ketika terjadi penurunan dividen sering diikuti dengan penurunan harga saham. Fenomena ini biasanya dianggap sebagai sinyal bahwa investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*.

Suatu kenaikan dividen biasanya merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen biasanya merupakan sinyal bagi investor bahwa suatu perusahaan akan menghadapi masa sulit di waktu yang akan datang (Muaja *et al*, 2016).

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Penetapan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen itu tergantung pada kebijakan masing-masing perusahaan. Para investor biasanya senang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi, dengan pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

5. Kepemilikan Keluarga

Perusahaan keluarga merupakan perusahaan yang dijalankan oleh penerus dari orang yang sebelumnya bertanggungjawab terhadap perusahaan atau oleh keluarga yang dalam proses untuk menyerahkan kendali perusahaan kepada penerusnya (Morck dan Yeung, 2004). Jadi, keluarga merupakan pemilik sekaligus sebagai pengendali dalam perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan, keluarga dapat mengontrol perusahaan dengan hak kontrol yang dimiliki. Melalui hak kontrol tersebut, perusahaan keluarga dapat dengan leluasa untuk mengangkat siapa saja yang dianggap pantas untuk menduduki peran sebagai manajer dan biasanya perusahaan keluarga menempatkan anggota keluarganya pada posisi tersebut dengan tujuan untuk menyelaraskan tujuan antara menejer dan pemilik perusahaan (La Porta *et al*, 2002).

Keluarga sebagai pemilik perusahaan mempunyai peran penting dalam penentuan kebijakan dalam perusahaan yang salah satunya adalah kebijakan dividen. Dividen ditentukan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Dalam rapat tersebut ditentukan oleh pemegang saham pengendali tanpa memperhatikan suara pemegang saham non pengendali. Jadi kepemilikan keluarga dapat dengan mungkin untuk menentukan kebijakan dividen sesuai dengan kepentingan keluarga.

6. *Free Cash Flow*

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan penambahan atau peningkatan jumlah kas yang dihasilkan oleh kegiatan operasi perusahaan. *Free cash flow* merupakan gambaran dari tingkat fleksibilitas keuangan

perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi cenderung memiliki kinerja yang lebih bagus dan diduga lebih dapat bertahan dalam situasi yang buruk. *Free cash flow* juga merupakan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak hanya sekedar sebagai strategi untuk menyiasati pasar dengan maksud untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan, dan sebaliknya, apabila *free cash flow* rendah maka perusahaan tidak akan membagikan *free cash flow* sebagai dividen karena perusahaan akan menahan *free cash flow* sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan.

7. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Husnan, 2001). Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan modal, aset, dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba yang nantinya laba tersebut dapat digunakan untuk menjadi dasar pembagian dividen pada periode tertentu. Rasio profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu dihasilkan oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasinya. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik di nilai akan mampu untuk membayar dividen.

8. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang pesat akan sangat membutuhkan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan perusahaan untuk pembiayaan, maka umumnya perusahaan akan menahan laba. Jadi, perusahaan tidak akan membagikan labanya dalam bentuk dividen, namun akan menahannya untuk membantu meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sebuah perusahaan yang bertumbuh, akan semakin rendah tingkat pembayaran dividen yang diberikan dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi, akan lebih mampu untuk menyelesaikan proyek-proyeknya dan akan menghasilkan laba. Karena peningkatan laba akan direspon secara positif oleh para investor.

9. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan cara lain dengan total aktiva, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar perusahaan. Semakin besar total aktiva, penjualan yang bersih dan kapitalisasi pasar perusahaan maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk melakukan akses ke pasar modal (Almilia dan Devi, 2007).

Ukuran perusahaan juga turut mempengaruhi kepercayaan investor, karena semakin besar ukuran perusahaan, semakin dikenal oleh

masyarakat. Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan berukuran kecil (Rachmawati dan Triatmoko, 2007).

10. Kepemilikan manajerial

Menurut Hatta (2002) kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dan pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dengan persentase. Dalam kebijakan kepemilikan manajerial, manajer diberikan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan sehingga dengan keterlibatan tersebut kedudukan manajer akan sejajar dengan pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha dengan sebaik-baiknya untuk kepentingan pemegang saham dimana manajemen termasuk didalamnya dengan mengurangi risiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat hutang.

Kepemilikan manajerial dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen,

kepemilikan manajerial mempunyai peran yang penting yaitu untuk mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham, artinya manajemen berusaha menyamakan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham melalui kebijakan-kebijakan yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan.

11. Leverage

Sartono (2001) dalam Alfina dan Nur Fadjrih (2015) menyatakan *leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Perusahaan yang memiliki total hutang lebih besar daripada total asetnya cenderung memiliki risiko yang lebih besar. Semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diharapkan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih kecil. Hal itu dikarenakan dalam membiayai kegiatan melalui hutang, perusahaan harus membayar bunga serta pokok pinjaman dari hutang tersebut.

12. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan dalam kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dividen merupakan arus kas keluar. Jadi, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan,

maka akan semakin besar pula perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas untuk memelihara fleksibilitas keuangan, maka kemungkinan perusahaan tidak akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar

B. Penelitian Terdahulu

Penulis menemukan penelitian-penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen secara terpisah, yaitu :

No.	Hubungan Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti (tahun)
1.	Kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Lucyanda <i>et al.</i> (2012)
		Berpengaruh positif	Rahmat Heru (2017)
		Berpengaruh negative	Wijayanti (2014), Krisnati dan Sugiarta (2014)
2.	<i>Free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Arilaha (2009), Lapolusi (2013)
		Berpengaruh positif	Rosdini (2009), Purnama Sari dan Budiasih (2016), Prasetio (2016)
3	Profitabilitasterhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Lapolusi (2013), Arifin (2015), Permana (2016)
		Berpengaruh positif	Putra dan Wiagustini (2014), Yudiana dan Yadnyana (2016), Safrida (2017)
4	Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Lapolusi (2013), Diantini dan Ida (2016)
		Berpengaruh negatif	Sari dan Sudjarni (2015), Permana (2016), Silfiana dan

No.	Hubungan Variabel	Hasil Penelitian	Peneliti (tahun)
			Rachmawati (2016)
5	Ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Ida dan Merta (2014)
		Berpengaruh negatif	Lapolusi (2013), Persia Pasadena (2013)
		Berpengaruh positif	Devi dan Erawati (2014), Deni <i>et al.</i> (2016), Putri (2017)
6	Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Pujiati (2015), Deni <i>et al.</i> (2016)
		Berpengaruh negatif	Andri (2012), Sari dan Budiasih (2016)
7	<i>Leverage</i> terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Arilaha (2009)
		Berpengaruh negatif	Erawati (2014), Yunita dan Adi (2014), Deni <i>et al.</i> (2016), Yudiana dan Yadnyana (2016)
		Berpengaruh positif	Munawaroh (2016)
8	Likuiditas terhadap kebijakan dividen	Tidak berpengaruh	Arilaha (2009), Lapolusi (2013), Permana (2016)
		Berpengaruh negatif	Imad Jabbouri (2016)
		Berpengaruh positif	Hikmah dan Astuti (2013), Masruri (2015), Setiawati <i>et al.</i> (2017)

C. Kerangka Pemikiran dan Penurunan Hipotesis

1. Hubungan antara Kepemilikan Keluarga dengan Kebijakan Dividen

Morck dan Yeung (2004) mendefinisikan perusahaan keluarga sebagai

perusahaan yang dijalankan oleh penerus dari orang yang sebelumnya

mempunyai tanggungjawab terhadap perusahaan atau oleh keluarga yang dalam proses untuk menyerahkan kendali perusahaan kepada penerusnya.

Keluarga sebagai pemilik perusahaan mempunyai dampak yang cukup besar bagi perusahaan karena keluarga dapat mengontrol perusahaan dengan hak yang dimiliki. Keluarga sebagai pemilik perusahaan sangat berperan penting dalam menentukan setiap kebijakan yang diambil. Salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan adalah kebijakan dividen.

Adanya kepemilikan mayoritas akan memunculkan kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, yaitu pemegang saham mayoritas cenderung mementingkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Salah satu masalah yang timbul yaitu penyalahgunaan *free cash flow* oleh manager. Jensen (1986) menjelaskan bahwa manager memiliki wewenang untuk menahan kas yang dapat mereka gunakan untuk kegiatan yang memberikan keuntungan pribadi mereka, bukan untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Jika manager menahan labanya untuk membiayai kegiatan perusahaan dan investasi, maka manager akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil atau bahkan tidak membagikan dividennya.

. Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2014) dengan sampel perusahaan nonkeuangan BEI tahun 2007-2011, yang menemukan bahwa perusahaan keluarga cenderung bergantung pada pendanaan eksternal yaitu menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan perusahaan dari pada

menerbitkan saham baru, karena tidak ingin kehilangan hak kontrol yang dimiliki. Jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi, maka perusahaan cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijayanti (2014) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI periode 2007-20011 menemukan bahwa kontrol keluarga memiliki dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Krisnati dan Sugiarta (2014) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2009-2012 juga menemukan hasil yang sama, yaitu perusahaan keluarga membayar dividen lebih rendah dibanding perusahaan non keluarga. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah

H₁ : Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Hubungan antara *Free Cash Flow* dengan Kebijakan Dividen

Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen serta besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan. Apabila suatu perusahaan memperoleh laba yang tinggi namun posisi kas dalam keadaan kurang baik, perusahaan biasanya tidak akan membayarkan dividennya.

Kieso *et al.* (2010) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah aliran kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri atau menambah likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang

melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* dapat mencerminkan perusahaan mana yang mempunyai kemampuan dimasa yang akan datang dan mana yang tidak (Uyara dan Tuasikal, 2003). Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar *free cash flow* dalam perusahaan, maka pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham juga akan cenderung besar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rosdini (2009) dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Jakarta tahun 2000-2002, menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama Sari dan Budiasih (2016) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2013, dan penelitian yang dilakukan oleh Prasetio (2016) dengan sampel perusahaan otomotif BEI tahun 2011-2014, yang menemukan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas,

maka hipotesis ke dua pada penelitian ini adalah

H₂ : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Hubungan antara Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2001) profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam mencari keuntungan (Fahmi, 2011).

Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan dan kinerja perusahaan tersebut. Semakin besar profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan maka itu akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Suatu perusahaan yang mempunyai keuntungan yang stabil biasanya dapat memperkirakan laba yang akan didapat pada masa yang akan datang dan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen. Sehingga perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar kepada investor.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wiagustini (2014) dengan sampel penelitian perusahaan industri barang konsumsi BEI tahun 2008-2011, menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2017) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2008-2011, dan penelitian Yudiana dan Yadnyana (2016) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2011-2013, juga menemukan hasil yang sama. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke tiga pada penelitian ini adalah

H₃ : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan

Dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai

pertumbuhan tinggi cenderung akan menahan pendapatannya sebagai laba ditahan. Hal ini dikarenakan tingginya kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam maupun luar perusahaan. Untuk memenuhi dana tersebut, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang kecil dibandingkan dengan menggunakan biaya hutang atau penerbitan saham baru. Hal ini menyebabkan perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah kecil, sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Permana (2016) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2012-2014, menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Silfiana dan Rachmawati (2016) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2009-2013 dan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) dengan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2013 juga menunjukkan hasil yang sama. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke empat pada penelitian ini adalah

H₄ : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

5. Hubungan antara Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding dengan perusahaan berukuran kecil (Martalina, 2011).

Perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal menjadi terbatas. Sehingga perusahaan yang masih kecil cenderung menahan labanya guna membiayai operasinya dan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki ukuran besar, cenderung akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal, sehingga perusahaan mempunyai kesempatan untuk memperoleh dana yang lebih besar dan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Nuringsih, 2005). Jadi semakin besar ukuran perusahaan maka dividen yang akan dibagikan juga akan lebih besar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Deni *et al.* (2016) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2007-2011 dan

Devi dan Erawati (2014) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2012, serta penelitian yang dilakukan oleh Putri (2017) dengan sampel perusahaan manufaktur pada tahun 2011-2015 menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke lima pada penelitian ini adalah

H₅ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

6. Hubungan antara Kepemilikan Manajerial dengan Kebijakan

Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dan pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Hatta, 2002). Kepemilikan manajerial dapat mengurangi biaya agensi karena manajer sebagai pihak pengelola dan sebagai pemegang saham diharapkan dapat merasakan langsung dampak yang akan diterima pada setiap keputusan yang mereka ambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham.

Manajer yang memegang dua peran sekaligus akan dapat meningkatkan kinerjanya dan semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang karena mereka ikut menanggung resikonya. Semakin besar jumlah kepemilikan manajerial akan membuat manajemen semakin menghindari risiko dan cenderung akan melakukan pengendalian terhadap hutang

dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih sumber dana dari dalam perusahaan yang berupa laba ditahan. Sehingga semakin tinggi jumlah kepemilikan manajerial akan membuat rasio laba ditahan juga semakin tinggi, dan hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan akan semakin kecil.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama Sari dan Budiasih (2016) menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2013, dan penelitian yang dilakukan oleh Kefin (2012) dengan sampel perusahaan manufaktur di BEI periode 2006-2010 menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke enam pada penelitian ini adalah

H₆ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

7. Hubungan antara *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

Leverage merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham (Sartono, 2001). Menurut Suharli dan Oktorina (2005) perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

Hutang merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi masalah agensi. Hal ini disebabkan karena kebijakan hutang dapat membuat pemegang saham yakin bahwa manajer membiayai kegiatan usahanya

tidak dengan kekayaan yang dimilikinya. Hutang yang tinggi, akan membuat manajer cenderung akan meningkatkan kinerja perusahaan tanpa kendala keterbatasan pembiayaan. Selain itu, hutang juga akan mempengaruhi perusahaan dalam pembagian dividen kepada investor.

Perusahaan yang mempunyai hutang yang tinggi akan menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang besar akan cenderung membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh akan digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (Persia *et al*, 2013).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2011-2013, menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Deni *et al.* (2016) menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2007-2011 dan Devi dan Erawati (2014) yang menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2010-2012, serta penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) dengan sampel penelitian perusahaan manufaktur di BEI tahun 2010-2012 juga menemukan hasil yang sama, yaitu *leverage* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke tujuh pada penelitian ini adalah

H₇ :Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

8. Hubungan antara Likuiditas dengan Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang mempunyai sifat jangka pendek. Likuiditas perusahaan dapat menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan. Likuiditas perusahaan mempunyai pengaruh besar terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana perusahaan.

Dividen bagi perusahaan merupakan bagian dari kas keluar, sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tingginya nilai likuiditas disertai dengan resiko yang rendah menunjukkan bahwa investor yakin dengan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Sehingga likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hikmah dan Astuti (2013) menggunakan sampel perusahaan manufaktur BEI tahun 2008-2010, menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan Setiawati *et al.* (2017) menggunakan sampel perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) tahun 2006-2008, dan Masruri (2015) menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam indeks pefindo 25 di BEI tahun 2008-2012, yang menemukan bahwa likuiditas

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis ke delapan pada penelitian ini adalah
H₈ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian

Gambar dibawah ini merupakan hubungan antara faktor dependen dengan faktor independen :

