

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Teori

##### 1. Kebijakan dividen

Menurut J Fred Weston (1997) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan berupa seberapa besar pembagian dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham atau berupa saldo ditahan untuk kebutuhan operasional perusahaan.

Hal tersebut sejalan dengan pengertian kebijakan dividen yang disampaikan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (2014) dalam PSAK No.23 yang merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu, (Mei Lestari, 2014).

Menurut Nuringsih (2005), salah satu cara untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham adalah, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen secara optimal, yaitu manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

*Agency theory* merupakan teori yang sering digunakan dalam pembahasan kebijakan dividen. Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Soleman Abdul Kahar (2008), yang menyatakan

bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*.

Namun didalam mengelola suatu perusahaan tentu saja terdapat perbedaan kepentingan antara para pemegang sahan dengan manajer perusahaan. Dimana manajer perusahaan memiliki kepentingan untuk membuat perusahaan semakin maju dan berkembang. Sedangkan disisi lain, para pemegang saham menginginkan hasil balik dari saham yang telah ia tanamkan disebuah perusahaan berupa dividen yang dibayarkan tunai. Karena perbedaan pandangan dan kepentingan antara manajer perusahaan dengan para pemegang saham inilah yang biasanya akan menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan dalam konteks manajemen keuangan dapat terjadi antara para pemegang saham dengan manajemen dan para pemegang saham dengan kreditur.

Para pemegang saham tentu saja menginginkan pengembalian atas modal yang telah ia tanamkan berupa dividen yang dibagikan tinggi, tetapi manajer memiliki agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham. Misalnya manajer ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut untuk melakukan investasi. Dalam konteks semacam itu, pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan investor, untuk mengurangi potensi konflik antara manajer dengan para pemegang saham, Mamduh Hanafi (2004).

Namun disisi lain, tentu saja ada pihak yang dirugikan jika dividen dibagikan tinggi. Pemegang utang bisa dirugikan dalam situasi pembayaran dividen tinggi. Bagi pemberi utang, kas perusahaan yang banyak merupakan hal yang menguntungkan, karena kas tersebut dapat dijadikan untuk membayar utang. Pembayaran dividen yang tinggi dianggap sebagai transfer kekayaan dari pemegang utang ke pemegang saham, sehingga terjadilah konflik antara kreditur dengan pemegang saham, Mamduh Hanafi (2004).

Namun dengan adanya mekanisme pengawasan, konflik tersebut dapat diminimumkan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan tersebut. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan agen, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan, Samsul Arifin (2015). Disisi lain apabila adanya mekanisme pengawasan, hal ini akan memunculkan biaya agensi. Biaya agensi ini merupakan biaya yang memiliki hubungan dengan pengawasan manajer untuk meyakinkan bahwa manajer akan bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan antara pihak kreditor dengan pemegang saham perusahaan, Chasanah (2008) dalam Samsul Arifin (2015).

## **2. Kinerja keuangan**

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan kegiatannya

dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, Fahmi (2012)

Terdapat 5 rasio yang digunakan dalam kinerja keuangan, yaitu:

a. Profitabilitas

Menurut Mamduh Hanafi (2004) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu.

Menurut Sartono (2001) dalam Komang (2015) profitabilitas merupakan rasio yang biasanya digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin tingginya tingkat keuntungan yang didapatkan oleh suatu perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka akan meningkat pula pembagian dividen pada sebuah perusahaan. Hal itu dapat diartikan sebagai profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan pembagian dividen.

Hal ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) dalam Mamduh Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal. Mamduh Hanafi (2004) juga menyatakan investor memiliki keyakinan bahwa dividen memiliki risiko yang lebih kecil, sehingga investor

lebih suka menerima kas tunai sekarang dibanding mengharapkan capital gain di masa datang yang belum pasti. Selain itu, beberapa investor lebih memilih dividen dibandingkan *capital gain* dikarenakan adanya ketidak pastian tentang arus kas masa depan perusahaan.

Hal ini juga didukung oleh *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bagaimana investor menganggap perusahaan memberikan informasi mengenai pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya asymmetric informasi antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang baik buruknya sebuah perusahaan. Apabila dividen dibayarkan tinggi maka akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik. Sebaliknya, jika dividen dibayarkan rendah maka akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, Meilina (2015).

b. Likuiditas

Menurut Mamduh Hanafi (2004), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Gitman (2009) dalam Samsul Arifin (2015), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran likuiditasnya akan baik pula. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik artinya perusahaan dapat membayar utang lancar mereka

menggunakan asset lancar perusahaan sehingga dana kas perusahaan dapat didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen. Dengan demikian konflik keagenan dapat dihindari.

Hal ini sesuai dengan teori agensi *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas bersih yang dimiliki oleh perusahaan setelah semua biaya-biaya dikeluarkan dan merupakan kas bersih yang tidak diinvestasikan kembali oleh perusahaan karena tidak tersedianya kesempatan investasi yang menguntungkan perusahaan, Ardios (2005) dalam Sri Novelma (2013). Dengan demikian FCF dapat didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen yang dimana aliran kas bebas ini tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi kepada aktiva tetap (Ross et al, 2000 dalam Sri Novelma, 2013).

Namun masalah keagenan akan terjadi apabila FCF tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Manajer akan bersikap *opportunistic* dan hanya akan mensejahterakan dirinya sendiri. Hal lain yang dapat menimbulkan masalah keagenan adalah manajer sering kali menggunakan FCF untuk melakukan ekspansi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan, hal ini dikarenakan manajer merasa berkuasa terhadap setiap keputusan yang diambilnya, Abdullah (2002).

c. Growth

Menurut Sudarsi (2002) dalam Samsul Arifin (2015), growth potential merupakan potensi pertumbuhan suatu perusahaan. Indikator

dari atribut pertumbuhan, digunakan tingkat pertumbuhan yang diatur pada setiap tahun dalam total aset (Chang dan Rhee, 1990 dalam Simorangkir dan Sadalia, 2010). Perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat serta dapat menghasilkan laba dalam jumlah yang besar, membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen dan lebih menyukai menyimpan dana tersebut untuk dilakukan investasi.

Hal ini sesuai dengan teori *dividen residual* yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham apabila perusahaan memiliki dana sisa setelah perusahaan melakukan investasi-investasi yang memiliki net present value positif dengan menggunakan dana ditahan perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa setelah melakukan investasi maka dividen tidak akan diberikan kepada para pemegang saham. Keputusan pendanaan investasi menggunakan dana internal lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Hal ini dikarenakan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih murah. Teori inilah yang menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang masih berkembang dan memiliki pertumbuhan yang cepat jarang memberikan dividen kepada para pemegang sahamnya, Meilina Nursandari (2015).

### 3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh utang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Struktur kepemilikan dibedakan menjadi beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan menurut Jensen and Meckling (1976) dapat dibedakan menjadi 3, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan publik.

#### a. Kepemilikan manajerial

Struktur kepemilikan manajerial merupakan banyaknya kepemilikan saham oleh pihak manajemen (direksi, manajer dan dewan komisaris) yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pengukurannya dilihat dari seberapa besar proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase (Yadnyana dan Wati dalam Bernandhi 2013).

Apabila saham hanya dimiliki oleh publik atau investor dari luar perusahaan maka akan berdampak pada keputusan pembagian dividen. Hal ini dikarenakan pihak manajemen perusahaan memiliki tujuan dan kepentingannya sendiri yaitu untuk membuat perusahaannya



berkembang, begitupula investor luar juga memiliki tujuannya sendiri dalam menanamkan modalnya disuatu perusahaan dimana tujuannya yaitu memperoleh dividen tinggi. Perbedaan kepentingan ini akan menyebabkan konflik keagenan. Apabila kepemilikan saham oleh pihak luar lebih tinggi dibandingkan kepemilikan oleh manajer, maka akan menimbulkan perilaku opportunistic oleh manajer. Oleh karena itu dengan tingginya kepemilikan saham oleh manajer akan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dan akan menghilangkan permasalahan keagenan. Selain itu dengan tingginya kepemilikan saham oleh manajer maka tujuan perusahaan dapat tercapai dan tidak terjadi konflik keagenan.

Hal ini sesuai dengan *Agency theory*. Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Soleman Abdul Kahar (2008), yang menyatakan bahwa *agency relationship* merupakan sebuah ikatan kerja dimana satu orang atau lebih sebagai pemegang saham (*principal*) menunjuk pihak lain (*agent*) untuk memberikan pelayanan dan pengambilan keputusan atas nama *principal*. Karena adanya berbagai pihak yang terkait dengan perusahaan, maka akan menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Maka dari itu untuk menghindari konflik ini, saham dominan harus dimiliki oleh manajer perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai yaitu untuk membangun perusahaan lebih besar dan lebih berkembang. Menurut

Rozeff (1998) dalam Soleman Abdul Kahar (2008) kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan pembagian dividen kepada pemegang saham rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan oleh manajer memiliki harapan terhadap investasi di masa yang akan datang dibiayai dari sumber internal. Disamping itu, Jensen dan Meckling (1976) menambahkan bahwa manajemen juga akan semakin giat didalam memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri, sehingga masalah keagenan dapat diasumsikan akan berkurang dan kinerja perusahaan juga akan menjadi meningkat.

Jensen dan Meckling (1976) juga menyatakan bahwa ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka akan ada kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* manajer yang ikut mengalami peningkatan. Dengan demikian manajer akan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dimana adalah dirinya sendiri sehingga perusahaan tidak dapat tumbuh dan berkembang dengan baik sesuai dengan tujuan suatu perusahaan.

b. Kepemilikan institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi atau lembaga yang melakukan kegiatan investasi dalam jumlah besar di pasar sekuritas termasuk didalam saham seperti perusahaan investasi dan perusahaan asuransi, Ani Setiawati (2017).

Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin besar dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Adanya kepemilikan institusional yang tinggi dalam suatu perusahaan menyebabkan para investor institusional lebih berhati-hati dan melakukan pengawasan yang lebih ketat (optimal) terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Hal ini sesuai dengan teori agensi *monitoring* yang menjelaskan bahwa dengan adanya mekanisme pengawasan, konflik tersebut dapat diminimumkan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan agen, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan, Samsul Arifin (2015). Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin baik pula kemampuan memonitor kinerja manajer perusahaan oleh pihak institusional, hal ini dikarenakan besarnya sumber daya dan kekuatan suara serta dorongan dari instansi itu untuk mengawasi manajemen perusahaan sehingga perusahaan akan mengoptimalkan kinerjanya agar meningkat dan menjadi lebih baik.

Selain itu teori yang mendukung variabel ini adalah *bird in the hand theory*. Dimana para pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan tinggi. Selain itu para pemegang saham juga lebih menyukai dividen dibayarkan sekarang daripada dalam bentuk *capital gain* dimasa yang akan datang karena dividen memiliki resiko yang rendah dibandingkan dengan *capital gain*.

Namun hal berbeda akan terjadi apabila dividen dibayarkan rendah kepada para pemegang saham karena manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pemegang saham. Sehingga para pemegang saham berasumsi bahwa perusahaan tersebut buruk dan tidak dapat berkembang dikemudian hari.

Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory*. Pancawati Hardiningsih (2012) menyebutkan bahwa teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi dimana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan para pemegang saham. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru. Maka dari itu apabila perusahaan memilih menggunakan dananya untuk penambahan utang baru ataupun melakukan investasi lain maka dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin menurun.

## **B. PENELITIAN TERDAHULU**

Menurut Ani Setiawati (2017) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, leverage, profitabilitas, firm size dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis yaitu regresi linier berganda, didapatkan hasil variabel kepemilikan institusional, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Dame Prawira Silaban (2016) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel profitabilitas, struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Samsul Arifin (2015) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi linier berganda, didapatkan hasil variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel growth potential berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Komang Ayu Novita Sari (2015) yang meneliti tentang pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil

variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hadi Harmawan (2015) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi linier berganda, didapatkan hasil variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Mei Lestari (2014) yang meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan growth terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel likuiditas dan growth berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Kardianah (2013) yang meneliti tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Ida Ayu Agung Idawati (2013) yang meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi linier berganda, didapatkan hasil variabel

profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sri Novelma (2013) yang meneliti tentang pengaruh insider ownership, free cash flow dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Achmad Zaipul (2012) yang meneliti tentang analisis cash position, growth potential, return on equity, debt to equity ratio, firm size, investment terhadap dividend payout ratio dengan alat analisis regresi linier berganda, didapatkan hasil variabel return on equity berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel growth potential berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Habib Dwi Santoso (2012) yang menganalisis tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Indra Gabe Simorangkir dan Isfenti Sadalia (2010) yang meneliti tentang analisis pengaruh rasio keuangan dan potensi pertumbuhan serta ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan alat analisis regresi berganda, didapatkan hasil variabel potensi pertumbuhan berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Soleman H. Abdul Kahar (2008) yang meneliti tentang kepemilikan manajerial terhadap kebijakan pendanaan dan dividen dengan alat analisis regresi sederhana, didapatkan hasil variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **C. PENGARUH ANTAR VARIABEL dan PENURUNAN HIPOTESIS**

#### **1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.**

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas dalam kriteria keberhasilan suatu perusahaan, karena profitabilitas menggambarkan perbandingan antara laba yang didapatkan dengan modal yang ditanamkan oleh perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi pedoman untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya kedalam perusahaan karena investor cenderung menyukai pembayaran dividen yang tinggi.

Pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh seberapa besar laba yang diterima oleh perusahaan. Dividen hanya dapat diberikan apabila perusahaan mendapatkan laba. Semakin besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang diterima oleh para pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh Gordon (1959) dan Lintner (1956) dalam Mamduh Hanafi (2004) yang menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.



Hal ini juga didukung oleh *signaling theory*. Teori ini menjelaskan bagaimana investor menganggap perusahaan memberikan informasi mengenai pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya asyetric informasi antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang baik buruknya sebuah perusahaan. Apabila dividen dibayarkan tinggi maka akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik Meilina Nursandari (2015).

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Samsul Arifin (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kardanah (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Mei lestari (2014), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ida Ayu (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dame Prawira (2016), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sri (2013), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Komang (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ani Setiawati (2017), juga menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Achmad (2012) dan Indra (2010) juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relative terhadap hutang lancarnya. Rasio lancar (current ratio) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Untuk itu, apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih banyak dibandingkan hutang lancarnya maka hutang tersebut dapat dibayarkan menggunakan aktiva lancar perusahaan sehingga apabila likuiditas perusahaan tinggi maka akan tinggi pula pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan teori agensi *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas bersih yang dimiliki oleh perusahaan setelah semua biaya-biaya dikeluarkan dan merupakan kas bersih yang tidak diinvestasikan kembali oleh perusahaan karena tidak tersedianya kesempatan investasi

yang menguntungkan perusahaan, Ardios (2005) dalam Sri Novelma (2013). Dengan demikian FCF dapat didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen yang dimana aliran kas bebas ini tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi kepada aktiva tetap (Ross et al, 2000 dalam Sri Novelma, 2013).

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara likuiditas terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu (2013), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian lain juga dilakukan oleh Komang Ayu (2015), yang juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Ani Setiawati (2017), juga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh growth terhadap kebijakan dividen

Perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan nilai perusahaannya, namun disisi lain perusahaan juga dituntut untuk tumbuh (berkembang), dengan begitu semakin cepat suatu perusahaan berkembang maka semakin tinggi pula biaya akan kebutuhan dana sebuah perusahaan, sehingga perusahaan harus lebih berhati-hati pada saat melakukan investasi.

Tingginya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan berdampak pada tingkat pembagian dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan karena laba yang dihasilkan oleh perusahaan yang berasal dari penjualan akan dijadikan laba ditahan guna melakukan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk pertumbuhan tersebut sehingga dividen yang diberikan kepada pemegang saham semakin kecil.

Hal ini sesuai dengan teori *dividen residual* yang menyatakan bahwa dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham apabila perusahaan memiliki dana sisa setelah perusahaan melakukan investasi-investasi yang memiliki net present value positif dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa setelah melakukan investasi maka dividen tidak akan diberikan kepada para pemegang saham. Keputusan pendanaan investasi menggunakan dana internal lebih disukai oleh perusahaan dibandingkan dengan menggunakan dana eksternal. Hal ini dikarenakan biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan lebih murah. Teori inilah yang menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang masih berkembang dan memiliki pertumbuhan yang cepat jarang memberikan dividen kepada para pemegang sahamnya, Meilina Nursandari (2015).

Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Samsul Arifin (2015), growth potential berpengaruh negative tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal serupa juga dipaparkan oleh Achmad (2012), bahwa growth potential berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: growth berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat mengurangi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadinya. Pengawasan terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang terjadi. Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai kepentingan investor. Pihak investor institusional menginginkan imbal hasil berupa dividen dari pengawasan yang dilakukannya. Dividen juga dapat sebagai sarana pengawasan oleh pihak investor institusional. Oleh karena itu semakin besar kepemilikan institusional maka semakin tinggi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini sesuai dengan teori agensi *monitoring* yang menjelaskan bahwa dengan adanya mekanisme pengawasan, konflik tersebut dapat

diminimumkan sehingga dapat mensejajarkan kepentingan kedua belah pihak. Pengawasan dapat dilakukan melalui pengikatan agen, pembatasan, dan pemeriksaan laporan keuangan perusahaan terhadap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan, Samsul Arifin (2015). Semakin besar kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin baik pula kemampuan memonitor kinerja manajer perusahaan oleh pihak institusional, hal ini dikarenakan besarnya sumber daya dan kekuatan suara serta dorongan dari instansi itu untuk mengawasi manajemen perusahaan sehingga perusahaan akan mengoptimalkan kinerjanya agar meningkat dan menjadi lebih baik. Meningkatnya kinerja perusahaan akan menghasilkan laba atau keuntungan yang tinggi, sehingga para pemegang saham juga akan mendapatkan dividen tinggi pula.

Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*. Dimana para pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan tinggi. Selain itu para pemegang saham juga lebih menyukai dividen dibayarkan sekarang daripada dalam bentuk *capital gain* dimasa yang akan datang karena dividen memiliki resiko yang rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Maka dari itu semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusional maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

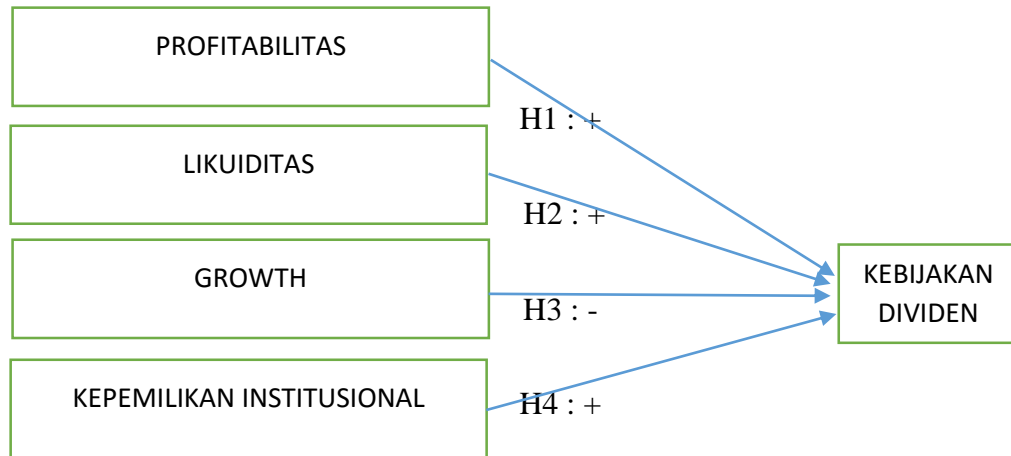
Banyaknya penelitian yang menunjukkan hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen sudah banyak terbukti. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Hadi Harmawan (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Kardanah (2013) juga menyatakan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Habib (2012) juga menyatakan hasil yang sama bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Maka dari itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H4: kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### D. MODEL PENELITIAN



**Gambar 2.1 Model Penelitian**