

## BAB II

### TEORI DAN PENURUNAN HIPOTESIS

#### A. Landasan Teori

##### 1. Kebijakan Dividen

Tujuan dari seorang pemegang saham adalah untuk mengharapkan *return* dimasa yang akan datang. Bentuk *return* dalam pasar modal menurut Tandelilin (2010:48) terdiri dari dua komponen yaitu berbentuk *yield* maupun berbentuk *capital gain/loss*. *Dividend Yield* adalah *return* yang diberikan kepada pemegang saham secara periodik dalam investasi. Sedangkan, *capital gain/loss* merupakan selisih harga saham pada periode tertentu dengan periode saat kita membeli saham tersebut, sehingga dapat dilihat keuntungan ataupun kerugian yang akan diperoleh bila ingin menjual kembali saham tersebut. Menurut Tandelilin (2010: 32-24) dividen dibedakan menjadi tiga jenis yaitu:

##### a. Dividen tunai

*Cash dividend* atau dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk rupiah tunai kepada pemegang saham

##### b. Dividen saham

Dividen yang dibayarkan dengan cara memberikan saham baru kepada pemegang saham yang mengakibatkan peningkatan *jumlah* saham yang dimiliki pemegang saham

##### c. Saham bonus

Merupakan saham baru yang berasal dari agio saham kepada para pemegang *saham*. Laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan

dapat dibagikan kepada pemegang saham namun hal tersebut akan berpengaruh terhadap laba ditahan, jika laba dibagikan pada pemegang saham maka laba ditahan yang akan diperoleh perusahaan akan berkurang yang menyebabkan pengurangan dana internal perusahaan. Sebaliknya jika manajer mengambil kebijakan untuk menahan laba untuk perusahaan, maka perusahaan tidak akan membagikan dividen yang akan sangat berpengaruh pada penilaian dari para pemegang saham.

## 2. Teori Kebijakan Dividen

### a. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan maupun modal tidaklah terpengaruh oleh kebijakan dividen. Menurut teori ini, kesejahteraan pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen karena keuntungan yang diperoleh melalui *capital gain* akan dimbangi dengan penurunan harga saham karena akan adanya penjualan saham baru.

### b. Teori *The Bird in The Hand*

Gordon dan Linter menjelaskan dalam teori ini bahwa para pemegang saham lebih menyukai untuk mendapatkan *return* dalam bentuk dividen daripada berbentuk *capital gain*. Mereka berpendapat bahwa pemegang saham lebih memilih untuk memilih satu burung yang sudah berada ditangan dibandingkan beribu burung namun masih berada di langit, karena apa yang akan diperoleh sudah pasti dibandingkan dengan mengambil resiko yang lebih besar.

c. Teori *Tax Preference*

Dalam teori ini karena adanya pajak terhadap dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dividen cenderung akan dikenakan pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, maka pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. Teori Sinyal

Menurut Birgham dan Houston dalam Fressilia, dkk (2014) teori sinyal adalah suatu sinyal atau tindakan yang diberikan oleh manajemen suatu perusahaan ditujukan kepada pemegang saham tentang bagaimana perusahaan tersebut melihat prospek perusahaan. Hal tersebut menyebabkan jika terjadinya perubahan dalam kebijakan pendanaan, maka para pemegang saham akan mendapatkan informasi dan hal tersebut akan merubah nilai perusahaan juga.

e. Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin dan Asyik (2015) *agency theory* adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan agensi dengan masalah yang ditimbulkan. Masalah dalam hubungan agensi timbul karena adanya dua kepentingan yang berbeda antara manajer suatu perusahaan dengan para pemegang saham.

f. *Clientele Effect Theory*

Menurut Sawir (2004: 148) dalam Fajaria (2015) teori efek klien atau *Clientele Effect Theory* adalah teori yang menjelaskan bahwa

setiap kelompok-kelompok pemegang saham mempunyai preferensi yang berbeda-beda terhadap kebijakan dividen. Banyak faktor yang menentukan pengelompokan ini salah satu contohnya adalah usia, dimana pemegang saham yang muda lebih menginginkan laba ditahan dan digunakan untuk investasi perusahaan, namun bagi pemegang saham yang berusia tua lebih menyukai untuk mendapatkan dividen karena menjadikan dividen sebagai sumber penghasilan rutinnya.

### **3. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen**

#### **a. Kinerja Keuangan**

Sundjaja dan Barlian (2003: 128) dalam Ratnasari, dkk (2013) menjelaskan bahwa kinerja keuangan adalah salah satu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan dengan tujuan untuk menilai kinerja dan status dari suatu perusahaan. Kinerja keuangan diperlukan informasinya untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang dikendalikan untuk memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang tersedia. Kinerja keuangan dapat dibedakan menjadi lima jenis, yaitu;

##### **1) Likuiditas**

Likuiditas menurut Brigham dan Houston (2010:134) adalah rasio yang mengukur hubungan antara kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan dengan kas dan aset lancar perusahaan lainnya. Untuk mengukur likuiditas perusahaan menggunakan rasio aset lancar yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai

operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendek. Untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat menggunakan perhitungan dengan mencari *current ratio* dan *quick ratio* dari perusahaan tersebut. Menurut Gitman (2009) dalam Sholikhah (2017), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran likuiditas akan baik pula. Namun, likuiditas perusahaan memiliki risiko yang besar apabila perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo secara tunai. Menurut Susanto (2015), risiko dalam likuiditas adalah suatu risiko keuangan yang mempunyai dampak ketidakpastian pembayaran hutang jangka pendek, apabila hal tersebut tidak mampu diatasi akan berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen. Akan tetapi, apabila perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di kondisi yang likuid dan memiliki aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar.

## 2) Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2010: 146) rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kombinasi perhitungan dari pengaruh rasio likuiditas, manajemen aset dan hutang pada hasil operasi. Husnan (2001) dalam Sholikhah (2017) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dalam

tingkat penjualan, aset, dan juga modal saham tertentu. Menurut Martono dan Harjito (2001) dalam Sholikhah (2017) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor atau pemegang saham untuk menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Profitabilitas sendiri mempunyai manfaat yakni untuk pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, dan juga pihak-pihak eksternal perusahaan terutama pihak-pihak yang mempunyai kepentingan dan hubungan langsung dengan perusahaan terkait.

### 3) Solvabilitas

Menurut Munawir (2002) dalam Nugroho (2012) solvabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya bila suatu perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan, berlaku untuk liabilitas berjangka pendek maupun berjangka panjang. Rasio solvabilitas dapat dihitung dengan membagi total aktiva dengan total hutang yang dimiliki suatu perusahaan. Suatu perusahaan akan dikatakan solvabel bila perusahaan mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar semua hutangnya, sebaliknya suatu perusahaan akan dikatakan insolvel bila hutang suatu perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

#### 4) Aktivitas

Rasio aktivitas menurut Ulupui (2007) digunakan untuk menggambarkan hubungan antara *sales* atau tingkat operasi perusahaan dengan aset untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan tersebut. Dengan rasio aktivitas ini juga dapat dilihat atau dapat memprediksikan seberapa banyak modal yang dibutuhkan perusahaan baik untuk kegiatan operasionalnya atau juga untuk modal jangka panjangnya. Dalam rasio aktivitas ini digunakan untuk mengukur tingkat keefektifan perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimilikinya.

#### 5) Rasio Pasar

Rasio pasar menurut Hanafi dan Halim (2009: 84) dalam Susanto (2015) merupakan alat ukur untuk mengukur nilai saham yang lazim dan khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi dan tingkatan suatu perusahaan di dalam pasar modal. Menurut Tandelilin (2010: 301) nilai dalam penilaian saham terbagi menjadi tiga yaitu nilai buku, nilai pasar dan nilai intrinsik. Nilai buku adalah nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan. Nilai pasar adalah nilai sesungguhnya yang berada di pasar yang ditunjukkan dengan harga saham itu sendiri. Nilai intrinsik atau sering dikenal dengan sebutan nilai teoritis adalah nilai yang seharusnya terjadi dipasar atau nilai yang sesungguhnya dari suatu saham perusahaan.

## b. Struktur Kepemilikan

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Yunitasari (2014) struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu kepemilikan secara manajerial, kepemilikan secara institusional dan kepemilikan publik.

### 1) Kepemilikan Manajerial

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Sumanti dan Mangantar (2015) kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan karena mempunyai peran sebagai pemegang saham yaitu para direktur dan juga komisaris. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen terkadang dapat membuat konflik di dalam suatu perusahaan karena pertentangan antara kepentingan seorang manajer perusahaan dengan kepentingan dari pemegang saham, sesuai dengan teori agensi.

### 2) Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh suatu institusi yang berbeda baik berupa perusahaan maupun berupa lembaga. Menurut Nuraina (2012: 116) dalam Yunitasari (2014) kepemilikan institusional adalah presentasi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi maupun lembaga yang lain. Menurut Yunitasari (2014) kepemilikan institusional bisa menjadi alat suatu perusahaan untuk menghindari



atau mengurangi konflik agensi karena kepemilikan secara institusional mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen suatu perusahaan melalui proses monitoring secara efektif.

### 3) Kepemilikan Publik

Menurut Febriantina (2010) dalam Yunitasari (2014) kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar perusahaan atau masyarakat umum disebut dengan kepemilikan publik. Kepemilikan publik menurut Yunitasari (2014) adalah presentasi kepemilikan saham oleh pihak luar atau *outsider ownership*.

#### c. Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Damayanti dan Achyani (2006) perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih banyak bila tingkat pertumbuhan perusahaan semakin tinggi. Perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung membagikan dividen yang kecil maupun tidak sama sekali, karena manajer perusahaan tersebut cenderung untuk ingin menyimpan laba atau keuntungan sebagai laba ditahan dengan tujuan untuk ekspansi perusahaan menjadi perusahaan yang lebih besar. Investor memang cenderung menginginkan dividen yang tinggi, namun terkadang para calon investor justru mencari perusahaan yang sedang berkembang dengan harapan akan mendapatkan *return* yang lebih besar di masa depan baik berbentuk dividen maupun berbentuk *capital gain*.

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Fillya, dkk (2014) ukuran suatu perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap keputusan calon pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Investor akan lebih percaya kepada ukuran perusahaan yang besar dan juga sudah lama berdiri karena dianggap lebih mudah untuk masuk ke dalam pasar dibandingkan dengan perusahaan yang masih baru didirikan dan berskala kecil dimana nama dari perusahaan berukuran kecilpun masih banyak belum dikenal.

**B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Handoyo pada tahun terbit 2013 yang berjudul *The Influence of Profitability, Liquidity and Debt to Dividend Payout Ratio in Manufacturing Company (listed in Indonesian Stock Exchange from 2008-2010)*. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel likuiditas dan hutang tidak berpengaruh signifikan dengan arah yang negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian berjudul *The Impact of Debt Policy, Profitability, and Liquidity on Dividend Policy of the Manufacturing Firms listed in Indonesian Stock Exchange* yang disusun oleh Hadiano dan Sahabuddin (2016). Obyek penelitian tersebut adalah perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2006-2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa kebijakan hutang dan likuiditas berdampak negatif terhadap kebijakan

pembayaran dividen, sedangkan variabel profitabilitas berdampak positif dalam kesempatan perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Vo dan Nguyen (2014) yang berjudul *Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms* dengan obyek penelitian perusahaan yang tercatat dalam *Ho Chi Minh Stock Exchange (HOSE)* periode 2007-2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kepemilikan manajerial dengan arah negatif signifikan, variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*, *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *leverage*, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *leverage*, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, aset tetap berpengaruh negatif terhadap dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) dengan judul *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Obyek

penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2010-2013. Hasil dari penelitian tersebut adalah likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel *leverage* dan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dari Sumanti dan Manantar (2015) dengan judul Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. Obyek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berjudul Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage* dan Likuiditas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa kesempatan investasi dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) berjudul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2013. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *growth potential* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) berjudul Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Size* Sebagai Variabel Moderasi pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2010. Hasil penelitiannya adalah bahwa kebijakan hutang dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Variabel interaksi kebijakan hutang dengan *dummy size*, interaksi profitabilitas dengan *dummy size*, dan interaksi likuiditas dengan *dummy size* memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Arilaha (2009) berjudul Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. Obyek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur selama periode tahun 2004-2007. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa besar kecilnya arus kas bebas tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen, tinggi rendahnya likuiditas dan hutang perusahaan tidak berarti mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Cholifa (2014) berjudul Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. Obyek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2008-2011. Hasil penelitiannya adalah kebijakan pendanaan dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Damayanti dan Achyani (2006) berjudul Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Obyek penelitiannya adalah perusahaan yang termasuk LQ-45 dari tahun 1999-2003 dan perusahaan manufaktur terbesar di Indonesia sampai dengan 31 Desember 2003. Hasil penelitiannya adalah variabel investasi, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah koefisien positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Afriani, dkk (2014) yang berjudul Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2013. Hasil penelitian dari penelitian

tersebut adalah likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang diteliti oleh Devi dan Erawati (2014) dengan obyek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012. Hasil dari penelitian tersebut adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **C. Penurunan Hipotesis**

#### **1. Profitabilitas – Kebijakan Dividen**

Pada dasarnya dividen sendiri bersumber dari keuntungan atau laba yang diperoleh suatu perusahaan, maka kebijakan dividen sangatlah bergantung pada rasio profitabilitas. Bila tingkat laba atau keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan tinggi, maka kesempatan perusahaan untuk mengambil kebijakan membagikan dividen juga semakin tinggi. Sebaliknya, bila laba atau keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan rendah maka semakin sedikit juga dividen yang akan dibayarkan oleh suatu perusahaan atau bahkan suatu perusahaan akan mengambil kebijakan untuk tidak membagikan dividen sama sekali kepada para pemegang

saham. Hal ini searah dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015), dan didukung oleh Hadianto dan Sahabuddin (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1 = Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

## **2. Likuiditas – Kebijakan Dividen**

Likuiditas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan kas atau aset lancar yang dimilikinya. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *cash ratio*. Kas yang banyak dalam suatu perusahaan berarti perusahaan memiliki modal yang banyak untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan tersebut. Semakin banyak kas yang dimiliki, semakin besar tingkat operasional perusahaan, maka pendapatan yang akan didapatkan juga akan semakin tinggi. Dengan meningkatnya tingkat pendapatan suatu perusahaan, maka tinggi juga tingkat kesempatan seorang manajer untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham yang menyebabkan likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afriani, dkk (2014) dan Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 = Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen



### 3. *Leverage* – Kebijakan Dividen

Sumber dana perusahaan terbagi menjadi dua yaitu sumber dana internal yang berasal dari laba perusahaan dan saham dan sumber dana eksternal yaitu dana yang berasal dari hutang. Bila perusahaan memutuskan untuk berhutang, maka perusahaan akan mempunyai kewajiban untuk melunaskan hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka kesempatan para pemegang sahamnya untuk mendapatkan pembagian dividen akan semakin kecil, karena laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu. Maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara variabel *leverage* dan kebijakan dividen adalah negatif, karena bila tingkat *leverage* tinggi, maka semakin kecil tingkat dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan.

H3 = *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

### 4. Kepemilikan Manajerial-Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh direktur dan komisaris di dalam perusahaan yang aktif ikut serta dalam proses operasional dan pengambilan keputusan perusahaan. Teori Agensi menjelaskan bahwa manajer perusahaan akan lebih cenderung untuk bertindak bergantung kepentingannya sendiri dan hal tersebut bertentangan terhadap kepentingan dari sudut pandang pemegang saham dimana manajer akan lebih cenderung untuk menggunakan laba hasil perusahaan

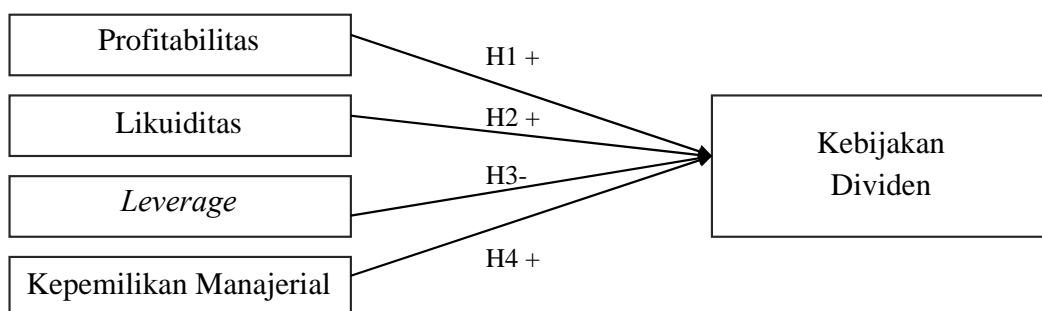
sebagai laba ditahan untuk meningkatkan operasional perusahaan atau melakukan investasi atau ekspansi daripada membagikan dividen dimana hal tersebut bertentangan dengan keinginan dari pemegang saham yaitu untuk mendapatkan dividen. Kepemilikan manajerial disini dapat mengurangi konflik keagenan karena apabila manajer memiliki porsi kepemilikan saham dalam perusahaan, maka manajer akan berperan sebagai manajer dan juga sebagai pemegang saham sehingga para pemegang saham tetap dapat mengontrol tindakan manajer tersebut dan juga kepemilikan manajerial juga akan berdampak pada manajer sehingga ia akan mengambil keputusan sesuai dengan keinginan pemegang saham dan juga agar lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan dimana ia akan langsung merasakan dampak dari keputusannya tersebut sebagai pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi akan menyatukan tujuan dan keinginan dari pihak manajer dengan para pemegang saham. Manajer akan bekerja dengan optimal untuk kepentingan pemegang saham dan juga untuk dirinya sebagai pemegang saham. Sehingga hal tersebut akan berdampak kepada jumlah dividen yang akan dibayarkan, apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka dividen yang akan dibayarkan juga akan tinggi.

Maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dimana hal tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Manantar (2015), Vo dan Nguyen (2014) dan Arifin dan Asyik (2015) yang menyatakan bahwa

kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

*H4 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen*

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2. 1 Model Penelitian**