

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Dividen**

###### **a. Pengertian**

Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang diterima para pemegang saham sesuai dengan presentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan dari hasil operasional perusahaan selama suatu periode. Bagian keuntungan dari perusahaan yang diputuskan untuk dibagikan atau didistribusikan kepada para pemilik saham (*common stock*). Dalam banyak kasus, tidak semua keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibagikan semua kedalam dividen. Ada sebagian yang akan digunakan kembali untuk membiayai kegiatan dan pengembangan usaha perusahaan. Ini disebut dengan Laba Ditahan (*retained earning*). Besar kecilnya dividen dibagikan tergantung pada kebijakan dividen dan hasil RUPS perusahaan.

Dividen adalah hak dari pemegang saham. Dividen hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak mengumumkan pembagian dividen. Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai presentase kepemilikan sahamnya. Namun pembagian dividen pemilik saham

jenis preferen akan lebih diprioritaskan dibandingkan pemilik saham biasa.

b. Pengertian Laba Ditahan

Laba ditahan adalah salah satu sumber pendanaan perusahaan yang sangat penting untuk digunakan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, maka akan semakin kuat struktur modal dan posisi keuangan perusahaan.

c. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan direksi apakah laba yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode dibagikan kepada para pemilik saham (dividen) atau laba tersebut ditahan sebagai penambahan modal perusahaan yang akan digunakan dalam kegiatan ekspansi atau investasi pengembangan perusahaan dimasa mendatang. Kebijakan dividen selalu berkaitan langsung dengan keputusan pendanaan perusahaan. Apabila manajemen perusahaan mengambil laba dibagikan sebagai dividen, maka sumber pendanaan internal akan berkurang. Laba ditahan berkurang. Demikian juga sebaliknya, apabila perusahaan memilih opsi untuk tidak membagikan dividen, maka dana internal perusahaan akan membesar.

Kebijakan deviden sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat. Bagi para pemegang saham atau investor, dividen merupakan tingkat pengembalian

investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan perusahaan. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan dividen tersebut menjadi berkurang.

Bagi kreditor, dividen dapat menjadi sinyal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman. Perusahaan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah relatif besar akan mampu memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan.

Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan yang *go public* adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi (*return*). *Return* bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) ataupun dividen (balas jasa atas dana yang dihimpun oleh emiten dalam bentuk kepemilikan saham para pemegangnya). Namun tidak semua perusahaan membagikan dividen, menurut Attina (2011), dividen yang dibayarkan tergantung kepada kebijakan masing – masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan keduanya saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang

saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Menurut Hanafi (2013) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping capital gain. Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian dividen residual yang harus diberikan kepada pemegang saham jika tidak ada lagi kesempatan investasi yang perlu didanai.

Menurut Brigham dan Erhardt (2002) perusahaan dapat menggunakan laba untuk digunakan investasi pembelian aset operasional, pembelian saham, membayar hutang atau membagikannya kepada *stockholders*. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka hal penting yang perlu diperhatikan yaitu seberapa banyak dividen yang harus dibagi, haruskah dividen dibayarkan dalam bentuk tunai atau diberlakukan pembelian kembali (*repurchase*) saham yang telah dipegang oleh investor, dan pembagian dividen harus stabil setiap periode sebagaimana seperti yang diinginkan investor atau menyesuaikan kepentingan perusahaan dari sisi aliran kas dan kebutuhan investasi.

*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. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, dan profit inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen (Sari, 2008). Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka dividen *payout rasionya* juga semakin tinggi.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan, menurut (Kasmir, 2011). Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada dilaporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Menurut (Kasmir, 2011) Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam tentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Menurut (Hanafi, 2013) ada 3 rasio yang sering digunakan yaitu :

- a. Profit margin adalah rasio yang digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih.
- b. Return on asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu.
- c. *Return on Equity* (ROE) adalah hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

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 dividen.

Hal ini sesuai dengan Teori Bird in The Hand (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh 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 konsep *signaling teory*, yang menyebutkan perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal pada pasar bahwa perusahaan dalam keadaan baik maupun memiliki prospek yang baik, dan dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan bahwa perusahaan merasa prospek dimasa 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).

Rasio profitabilitas ini juga mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan. Jika semakin tinggi dan stabil perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena laba yang tinggi dan stabil menjadi salah satu sinyal bahwa perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham dengan cara membagikan

dividen. Semakin besar profitabilitas maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.

### 3. **Likuiditas**

Menurut Mamduh Hanafi (2004), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut 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.

Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar, perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio likuiditas atau rasio lancar 100%. Aktiva lancar merupakan pos-pos yang berumur satu tahun atau kurang, sedangkan kewajiban lancar merupakan kewajiban pembayaran dalam satu tahun. Tersedianya sumber kas untuk memenuhi kewajiban tersebut berasal dari kas atau konversi kas dari aktiva lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar maka artinya semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban lancarnya. Tingginya rasio lancar dapat menunjukkan adanya uang kas berlebih yang bisa berarti dua hal, yaitu besarnya

keuntungan yang telah diperoleh atau akibat tidak digunakannya keuangan perusahaan secara efektif.

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, 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, 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).

#### 4. **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Dame, 2016).

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar. Kepemilikan institusional akan mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham oleh institusional akan membantu mengawasi perusahaan sehingga manajemen tidak akan bertindak merugikan pemegang saham. Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007).

Menurut Sastriana (2013) pemegang saham institusional dapat berperan untuk memonitor para manajer perusahaan untuk tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan dalam jangka panjang. Karena, apabila struktur kepemilikan perusahaan dimiliki oleh dewan direksi atau dewan komisaris dari perusahaan tersebut maka dewan tersebut cenderung akan melakukan tindakan-tindakan yang tentunya hanya akan menguntungkan diri sendiri dan secara keseluruhan dapat merugikan perusahaan.

Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Sesuai dengan konsep teori keagenan (*Agency Theory*), kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik (Dame, 2016).

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 (Patricia, 2014, dalam Dame, 2016).

Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor yaitu laba yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Karena investor jangka panjang (investor institusional) lebih memilih mendapatkan dividen sebagai keuntungan yang didapat dari investasi yang mereka lakukan daripada mendapatkan keuntungan seperti *capital gain*.

## **5. Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut (Safrida, 2008) Pertumbuhan perusahaan diinginkan oleh pihak internal dan eksternal suatu perusahaan karena pertumbuhan yang baik memberikan tanda perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak yang menguntungkan, dan mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi yang dilakukan menunjukkan pengembangan yang baik, dari sudut pandang investor.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006). Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001). Jadi pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Hal ini sesuai dengan konsep teori dividen residual (*residual theory of dividends*) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2013).

Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat perusahaannya. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungannya dan

tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

## **B. Penelitian Terdahulu**

1. Penelitian Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati (2016) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013, Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.
2. Penelitian Samsul Arifin dan Nur Fadjrih Asyik (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang industri

manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis persamaan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, growth potential berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

3. Penelitian Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI”. Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Hasil penelitian Likuiditas (CR), Leverage (DER), Growth (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
4. Penelitian Evy Sumartha (2012) yang berjudul Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur struktur kepemilikan sebagai variabel independen dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Hasilnya menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan berfungsi sebagai variabel moderating pada hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Untuk kepemilikan institusional pada perusahaan yang



tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap Dividend Payout Ratio, sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen perusahaan.

5. Penelitian Hendika Arga Permana (2016) yang berjudul Analisis Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif. Berdasarkan hasil analisis data, Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen .
6. Penelitian Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010 – 2013). Hasil penelitian Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio, Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio, Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio.

7. Penelitian Meita Anugrah Wisty (2016) yang berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Go Public Yang Terdaftar Di BEI. Hasil penelitian secara bersama-sama variable independen kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap variable kebijakan dividen, dan secara parsial ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Penelitian Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) yang berjudul 'Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen'. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada kebijakan dividen dilakukan pengujian yang diteliti pada suatu lembaga usaha go public yang masuk ke kategori manufaktur dan terdata pada bursa efek Indonesia dari tahun 2010 – 2013. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan free cash flow mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR), serta kepemilikan

institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividen payout ratio.

9. Hasil penelitian Kardianah dan Soejono (2013) “Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen” meneliti pengaruh kepemilikan institusional dengan proksi INST, kebijakan utang dengan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR), ukuran perusahaan dengan proksi *size*, profitabilitas dengan proksi *Return on Investments* (ROI), dan likuiditas dengan proksi *cash ratio* terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Hasil menyatakan kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
10. Penelitian Afriani, Safitri dan Aprilia (2015) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen” bertujuan untuk melihat pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah variabel likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel profitabilitas dan growth berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara Simultan variabel likuiditas,

leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan growth berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

11. Penelitian Faujimi (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012” Hasil menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **C. Penurunan Hipotesa**

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Hanafi, 2013). Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang digunakan. Semakin tinggi dan stabil perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham, karena laba yang tinggi dan stabil menjadi salah satu sinyal bahwa perusahaan dapat memakmurkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen.

Hal ini sesuai dengan Teori *Bird in The Hand* (Dividen yang relevan) yang dikemukakan oleh 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 konsep *signaling teory*, yang menyebutkan perusahaan akan memberikan informasi berupa sinyal pada pasar bahwa perusahaan dalam keadaan baik maupun memiliki prospek yang baik dan dividen dipakai sebagai signal oleh perusahaan bahwa perusahaan merasa prospek dimasa 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).

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purnawati(2016) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Afriani, Safitri dan Aprilia (2015) mengemukakan hal yang sama, yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Wonggo, Nangoy dan Pasuhuk (2016) menyatakan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

## 2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan hutang jangka pendek perusahaan dengan melihat perbandingan aktiva lancar perusahaan relatif 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, dikarenakan masih tersisanya kas yang dimiliki perusahaan setelah digunakan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya.

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, Sri Novelma (2013). Dengan demikian *Free cash flow* dapat didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen yang dimana aliran kas bebas ini tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi kembali, Sri Novelma (2013). Pembagian dividen ini juga dapat mengurangi *agency cost* karena *agency problem*. Pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dari *free cash flow*. Dengan membagikan *free cash flow* kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, manajer tidak akan menggunakannya untuk investasi yang belum pasti bahkan cenderung merugikan para pemegang saham.

Namun masalah keagenan akan terjadi apabila *Free cash flow* 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).

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.

H2 : likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh perusahaan atau lembaga lain (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, manajemen aset dan kepemilikan institusional lainnya). Tingkat kepemilikan oleh investor institusi yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik adalah perilaku yang sering dilakukan oleh manajer untuk memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi. Pengawasan yang dilakukan investor institusional ini terhadap manajer juga dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi.

Pengawasan yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor yaitu laba yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Karena investor jangka panjang (investor institusional) lebih memilih mendapatkan dividen sebagai keuntungan yang didapat dari investasi yang mereka lakukan daripada mendapatkan keuntungan lain seperti *capital gain*. Jika semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin besar pula dividen yang dibagikan.



Hal ini sesuai dengan konsep teori keagenan (*Agency Theory*) kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi sementara pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer tersebut dan akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Kardianah dan Soejono (2013) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Meita Anugrah Wisty (2016) yang menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dan Hasil Penelitian Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016) menyebutkan bahwa adanya pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen .

H<sub>3</sub> : kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

#### 4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan jumlah penjualan maupun total asset dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk mengakomodasi permintaan yang semakin meningkat, kegiatan investasi maupun ekspansi, sehingga perusahaan akan

lebih memilih menahan labanya untuk membiayai kegiatan tersebut daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Sriwardany, 2006). Tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001). Jadi pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan penjualan baik berupa peningkatan atau penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Hal ini sesuai dengan konsep teori dividen residual (*residual theory of dividends*) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2013).

Jika semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Potensi pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan yang dibuat

perusahaannya. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungannya dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan.

Hasil ini juga sesuai dengan penelitian Dame Prawira Silaban dan Ni Ketut Purwanti (2016) menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Menurut Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) growth berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

H<sub>4</sub>: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

#### D. Model Penelitian

Berdasarkan uraian tersebut di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut:

