

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *DER*, *ROA*, *Size*, *EPS*, *CR*, *Growth of Sales* serta perubahan tarif pajak dividen secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan terbuka yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2012. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*. Dari 335 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2006 sampai 2012 diperoleh sampel penelitian 40 perusahaan yang termasuk dalam daftar indeks LQ 45 yang sesuai dengan kriteria penelitian. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini adalah *ROA*, *SIZE*, *CR* dan *GROWTH* secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Sedangkan faktor lain yaitu *DER*, *EPS*, dan *TAX* (perubahan tarif pajak) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap DPR, tetapi semua variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap DPR. Perbedaan penelitian Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya. Penelitian Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016) menggunakan variabel *DER*, *ROA*, *EPS*, *CR*, *Growth of Sales* serta perubahan tarif pajak dividen sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016) adalah perusahaan terbuka yang termasuk dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di BEI, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan pada penelitian Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016) adalah analisis regresi berganda sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi data panel.

Penelitian oleh Zulkifli, Endri & Kurniasih (2017) bertujuan untuk menguji dan menganalisis determinan internal *dividend payout ratio* menggunakan data tahunan periode observasi 2008 sampai dengan 2014. Jenis penelitian yang digunakan adalah *quantitative research*. Populasi adalah seluruh perusahaan farmasi yang berjumlah 10 perusahaan. Berdasarkan teknik pengambilan sampel *non probability* yaitu *purposive sampling*, diperoleh sample sebanyak 6 perusahaan. Analisis data menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan variable bebas (*current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, *return on equity*, *earning per share* dan *market to book value*) secara simultan mampu membentuk model yang fit untuk menjelaskan variabilitas *dividend payout ratio*. Secara parsial *return on assets* dan *market to book value* berpengaruh signifikan positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh negatif signifikan. *Earning growth* dan *earning per share* tidak signifikan pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Perbedaan penelitian Zulkifli, Endri & Kurniasih (2017) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya. Penelitian Zulkifli, Endri & Kurniasih (2017) menggunakan variabel *current ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earning growth*, *earning per share* dan *market to book value* sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Zulkifli, Endri & Kurniasih (2017) adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

Penelitian lain dilakukan oleh Deni, Aisjah & Djazuli (2016). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Periode Bursa Efek Indonesia 2007-2011 yaitu sebanyak 203 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kriteria populasi dan diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan. Data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional,

ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif sementara kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* memiliki pengaruh negatif sementara peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian Deni, Aisjah & Djazuli (2016) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya, penelitian Deni, Aisjah & Djazuli (2016) menggunakan variabel kepemilikan institusional, *leverage* dan kesempatan investasi sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Deni, Aisjah & Djazuli (2016) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

Penelitian berikutnya dilakukan oleh Zaman (2018). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on the asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta F-statistik untuk menguji kelayakan model penelitian dengan tingkat signifikansi 5%. Selain itu terdapat tes asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil analisis menunjukkan bahwa *cash ratio* dan *return on asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Perbedaan penelitian Zaman (2018) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya. Penelitian Zaman (2018) menggunakan variabel *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on the asset* sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Zaman (2018) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

Pradana & Sanjaya (2017) melakukan penelitian mengenai dampak profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis regresi adalah model analisis yang digunakan oleh peneliti untuk meneliti beberapa variabel yang mungkin memengaruhi DPR seperti profitabilitas, arus kas bebas, dan set kesempatan investasi sebagai variabel independen, serta ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Sampel dalam penelitian ini adalah 29 bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan variabel arus kas bebas dan set kesempatan investasi tidak memengaruhi rasio pembayaran dividen. Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Perbedaan penelitian Pradana & Sanjaya (2017) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya. Penelitian Pradana & Sanjaya (2017) menggunakan variabel arus kas bebas dan set kesempatan investasi sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Pradana & Sanjaya (2017) adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

Selain yang berasal dari penelitian lokal terdapat juga beberapa penelitian internasional yang memiliki topik pembahasan yang sejenis yaitu diantaranya penelitian Ahmed (2015), Nadeem, Bashir, & Usman (2018) serta King'wara (2015). Penelitian oleh Ahmed (2015) membahas tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas dan kebijakan pembayaran dividen. Penelitian ini menggunakan 2 variabel independen yaitu likuiditas dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor perbankan di *United Arab Emirates* (UEA) pada periode tahun 2005-2012 dengan 18 perusahaan sebagai sampel. Alat analisis yang digunakan pada penelitian Ahmed (2015) yaitu analisis korelasi dan

analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian Ahmed (2015) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya, penelitian Ahmed (2015) menggunakan variabel likuiditas sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Ahmed (2015) adalah perusahaan-perusahaan sektor perbankan di *United Arab Emirates* (UEA), sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Alat analisis yang digunakan pada penelitian Ahmed (2015) adalah analisis korelasi dan analisis regresi berganda sedangkan peneliti menggunakan analisis regresi data panel.

Penelitian Nadeem, Bashir, & Usman (2018) membahas tentang determinan kebijakan dividen bank-bank di Pakistan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi penentu kebijakan dividen dari 24 bank yang terdaftar di Bursa Efek Karachi selama periode 2005 hingga 2015. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik data panel. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, peluang investasi dan dividen tahun lalu memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen bank di Pakistan sedangkan rasio pertumbuhan dan simpanan pinjaman memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen bank di Pakistan. Perbedaan penelitian Nadeem, Bashir, & Usman (2018) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya, penelitian Nadeem, Bashir, & Usman (2018) menggunakan variabel peluang investasi, rasio pertumbuhan, simpanan pinjaman, dan dividen tahun lalu sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian Nadeem, Bashir, & Usman (2018) adalah perusahaan sektor perbankan di Bursa Efek Karachi, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

Penelitian lain dilakukan oleh King'wara (2015) tentang determinan rasio pembayaran dividen di Kenya. Penelitian ini membahas efek dari enam faktor yang terbukti mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nairobi dengan 30 data selama periode 2008 sampai 2012. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa rasio pembayaran dividen dipengaruhi secara negatif oleh tingkat pertumbuhan, rasio utang dan ukuran perusahaan dan secara positif berdasarkan laba, rasio pasar terhadap buku, dan laba ditahan terhadap rasio total aset. Perbedaan penelitian King'wara (2015) dengan penelitian yang dilakukan peneliti adalah pada variabel independennya, penelitian King'wara (2015) menggunakan variabel tingkat pertumbuhan, rasio utang, laba, rasio pasar terhadap buku, dan laba ditahan terhadap rasio total aset sedangkan penulis tidak menggunakan variabel tersebut. Perusahaan yang digunakan untuk sampel pada penelitian King'wara (2015) adalah perusahaan di Bursa Efek Nairobi, sedangkan yang digunakan oleh peneliti adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Supriyono (2016:63) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana prinsipal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi prinsipal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban. Pendapat lain dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam Hidayah (2015), dimana teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan agensi yang muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.

Sedangkan Fahmi (2014:19-20) mengartikan teori keagenan sebagai suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama. Kontrak kerjasama tersebut berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa teori agensi adalah hubungan antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer). Dalam hubungan keagenan tersebut terdapat suatu kontrak dimana pihak prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen dengan harapan agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham perusahaan (prinsipal) berbeda dengan manajemen (agen). Perbedaan kepentingan tersebut dapat menyebabkan dua permasalahan yaitu asimetri informasi, dimana manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi internal serta bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang dan konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan, dimana pemegang saham menginginkan bertambahnya kemakmuran mereka yaitu dengan menerima pengembalian yang tinggi atas investasinya, sedangkan manajer tentunya mengharapkan adanya kesejahteraan bagi para manajer.

Masalah agensi yang terjadi di suatu perusahaan dapat menimbulkan biaya agensi. Biaya agensi (*agency cost*) merupakan jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen atau biaya yang di tanggung oleh pemegang saham untuk mendorong manajer dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Susilowati (2015) menyatakan konflik keagenan dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen yaitu dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham karena dengan memiliki saham perusahaan manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya.

2.2.2. Pengertian Dividen

Rudianto (2012:290) mendefinisikan dividen merupakan bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Gumanti (2015:226) mengartikan dividen sebagai bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. Sedangkan Warren dkk (2014) mengartikan bahwa dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan beberapa pengertian dividen diatas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan didasarkan atas kebijakan dividen yang ditentukan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.3. Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada keadaan dan kemampuan perusahaan bersangkutan saat pembagian dividen tersebut. Rudianto (2012:290) menjabarkan jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, sebagai berikut:

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk

membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.2.4. Pengertian Kebijakan Dividen

Riyanto (2011:265) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Pendapat lain dikemukakan Suherman, Setiyoadi & Ahmad (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah hak yang dimiliki pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan.

Selanjutnya Sutrisno (2012:266) mengartikan kebijakan dividen sebagai salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Sedangkan Gumanti (2013:7) mengartikan kebijakan dividen sebagai praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham.

Berdasarkan beberapa pengertian kebijakan dividen diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan apakah perusahaan akan membagikan laba yang diperolehnya pada akhir periode kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk penambahan modal perusahaan atau untuk membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang.

2.2.5. Teori Kebijakan Dividen

Gumanti (2013:8) menguraikan beberapa teori yang digunakan dalam kebijakan dividen, yaitu:

1. Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko.
2. Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.
3. Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi.
4. Teori efek klien (*clientele effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.
5. Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
6. Teori siklus hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya ketidak sempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan

sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Berdasarkan teori ini perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan dimana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.

7. Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi, tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.2.6. Kebijakan Pemberian Dividen

Sutrisno (2012: 268 – 269) menjabarkan bentuk kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor atau pemegang saham, sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang.

2. Kebijakan dividen yang meningkat

Perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan ratio yang konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar pula dividen yang dibayarkan, dan sebaliknya, bila laba kecil, maka dividen yang dibayarkan juga kecil.

4. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra
Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan mencapai jumlah tertentu.

2.2.7. Prosedur Pembayaran Dividen

Gumanti (2013:19) menerangkan dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*dividend declaration date*)
Tanggal pertama kali dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen disebut sebagai tanggal deklarasi dividen (*dividend declaration date*), yang merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.
2. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)
Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan. Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.
3. Tanggal pencatatan pemilik (*holder-of-record date*)
Pada tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal *ex-dividen*, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai tanggal tertentu yang ditetapkan yang dikenal dengan sebutan tanggal pencatatan pemilik. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai.

4. Tanggal pembayaran dividen (*dividend payment date*)

Tanggal pembayaran dividen adalah tanggal dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank.

2.2.8. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Sudana (2011:170) menjelaskan beberapa hal yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan pembayaran dividen, yaitu:

a. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

b. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

c. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

d. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu.

Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

2.2.9. Dividend Payout Ratio

Pengukuran kebijakan dividen diproksi oleh rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). Sartono (2015) berpendapat bahwa rasio pembayaran dividen merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. Secara matematis *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan menggunakan rumus (Gumanti, 2013:22):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100 \dots \dots \dots (2.1)$$

2.2.10. Kepemilikan Manajerial

Pratiwi dkk (2015) mengartikan kepemilikan manajerial sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Dalam suatu perusahaan, jika didalamnya terdapat kepemilikan manajerial maka informasi yang diberikan kepada publik akan lebih banyak. Sedangkan Maraya & Yendrawati (2016) mendefinisikan kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan (direksi, komisaris, manajer, maupun karyawan) yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan karena akan berdampak langsung pada dirinya selaku pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya.

Matondang & Yustrianthe (2016) mengemukakan bahwa kepemilikan saham manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyamakan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

Berdasarkan beberapa pengertian kepemilikan manajerial diatas, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham pihak manajemen (direktur, manajer, komisaris) yang terlibat langsung dalam aktivitas operasional perusahaan serta secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Proksi kepemilikan manajerial adalah dengan menggunakan persentase kepemilikan manajer, komisaris, dan direktur terhadap total saham yang beredar. Matondang & Yustrianthe (2016) menyatakan bahwa rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Number of shares owned managerial}}{\text{Number of shares outstanding}} \times 100 \dots\dots\dots(2.2)$$

2.2.11. Profitabilitas

Kasmir (2015:114) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Sedangkan Matondang & Yustrianthe (2016) mengartikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya meningkatkan nilai para pemegang saham.

Pendapat lain dikemukakan oleh Sartono (2015:122), dimana profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, assets maupun laba bagi modal

sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar- benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Berdasarkan beberapa pengertian profitabilitas diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau profit yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri selama periode tertentu.

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir, 2015:197), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu,
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Adapun manfaat yang diperoleh dari rasio profitabilitas (Kasmir, 2015:198) adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode,
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu,
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri,
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Kasmir (2015:199) menjabarkan jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio margin laba bersih merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara menggunakan rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Kasmir (2015:199) menyatakan rumus *Net Profit Margin* adalah sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Sales}} \times 100 \dots \dots \dots (2.3)$$

2. *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment (ROI) atau lebih dikenal dengan *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang eektivitas manajemen dalam mengelola investasi. Kasmir (2015:199) menyatakan rumus ROI adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Asset}} \times 100 \dots \dots \dots (2.4)$$

3. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan ekuitas pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Kasmir (2015:199) menyatakan rumus ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Total Equity}} \times 100 \dots \dots \dots (2.5)$$

Pada penelitian ini, penulis hanya menggunakan rasio *return on equity* (ROE) untuk mengukur tingkat profitabilitas karena pada beberapa penelitian sebelumnya hasil yang ditunjukkan masih bervariasi.

2.2.12. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2011:343) menjelaskan ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, dan rata-rata penjualan. Pendapat lain dikemukakan Pradana & Sanjaya (2017) yang mengartikan bahwa ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dinilai berdasarkan jumlah aset yang dimiliki. Sedangkan Wijaya (2017) mendefinisikan ukuran perusahaan (*size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aset, penjualan, log size, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi.

Berdasarkan beberapa pengertian ukuran perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar aktiva, maka akan semakin besar modal yang ditanam, semakin besar penjualan, maka semakin besar perputaran uang, dan semakin besar kapitalisasi, maka semakin besar dikenal oleh masyarakat.

Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikit kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan bisa membayar dividen besar kepada pemegang saham (Deni, Aisjah & Djazuli, 2016).

Secara umum, ukuran perusahaan diproksi dengan *total asset*, karena nilai *total asset* biasanya sangat besar dibanding variabel lainnya. Ukuran perusahaan dirumuskan dalam persamaan berikut (Wijaya, 2017):

$$Size = \ln Total Assets \dots\dots\dots (2.6)$$

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan, misalnya direktur, manajer dan komisaris. Keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham akan memotivasi manajer untuk meningkatkan kinerja dalam pengelolaan perusahaan dan bertindak secara hati-hati dalam pengambilan keputusan karena mereka ikut merasakan secara langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan ikut pula menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Hidayah, 2015).

Kepemilikan saham oleh manajer yang tinggi akan menyelaraskan tujuan antara pihak manajer dan pihak pemegang saham. Manajer akan mengendalikan kebijakan keuangan untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sebaik mungkin guna kepentingan pemegang saham dan manajer sebagai pemegang saham sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan. Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin tinggi pula jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hal ini didukung dengan penelitian Mohamadi & Amiri (2016) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang didalamnya para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis.

2.3.2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendiri yang dimilikinya. Rasio profitabilitas berhubungan dengan kebijakan dividen karena perusahaan membutuhkan laba untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Pradana & Sanjaya (2017) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu mengelola ekuitasnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini direalisasikan dengan adanya laba yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan tersebut dianggap mampu untuk membayar sebagian porsi labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan, semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk membagikan dividen.

2.3.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan sebaliknya (Deni, Aisjah & Djazuli, 2016). Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal akan mampu memperoleh sumber dana eksternal dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Sementara perusahaan kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas, sehingga mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa semakin besar

ukuran perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Deni, Aisjah & Djazuli (2016) serta Sulistiyo, Hartoyo & Maulana (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang berukuran besar memiliki akses di pasar modal lebih mudah daripada perusahaan kecil sehingga dapat memperoleh sumber dana eksternal dengan lebih mudah dan mampu membagikan dividen yang lebih besar.

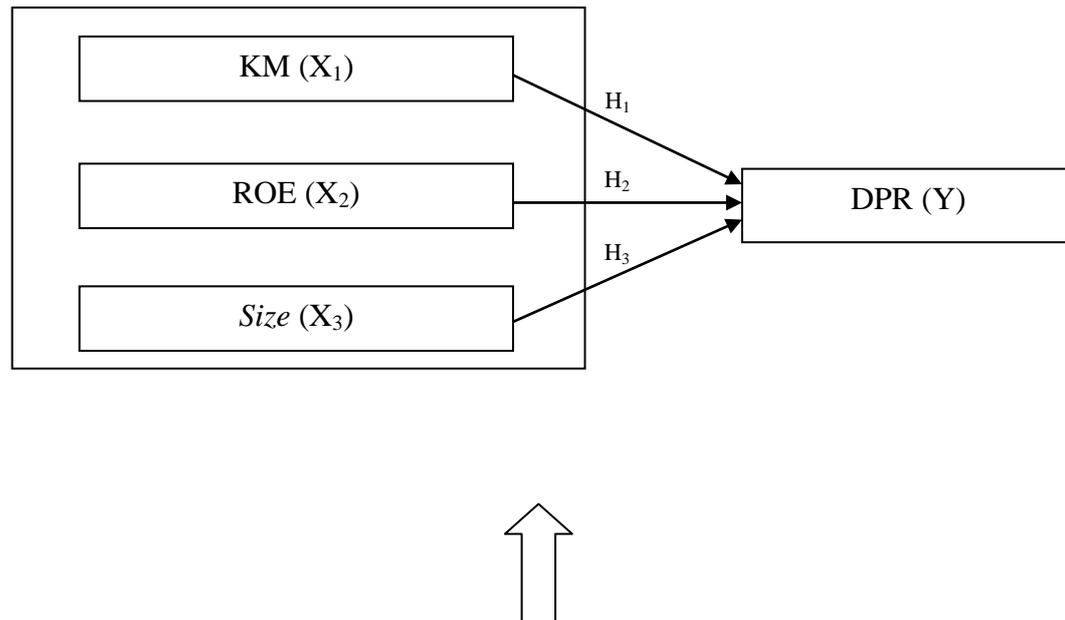
2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan uraian mengenai hubungan antar variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁: Kepemilikan manajerial (*KM*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₂: Profitabilitas (*ROE*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H₃: Ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan hubungan antar variabel-variabel independen dengan variabel dependen yang telah diuraikan diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



LANDASAN TEORI	PENELITIAN TERDAHULU
Kebijakan Dividen (Y) Gumanti (2015:226)	Zulkifli, Endri & Kurniasih (2017)
Kepemilikan Manajerial (X ₁) Fahmi (2014:19-20)	Mohamadi & Amiri (2016)
Profitabilitas (X ₂) Kasmir (2015:114)	Pradana & Sanjaya (2017)
Ukuran Perusahaan (X ₃) Riyanto (2011:343)	Deni, Aisjah & Djazuli (2016)

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual Penelitian