

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 PENELITIAN TERDAHULU

Beberapa penelitian terdahulu yang mendasari penelitian yang akan dilakukan adalah:

1. Norfitriah Che Mat, Nur Aliza Mokhtar, dkk 2017

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi hubungan antara *earnings*, *cash flow*, *debt*, *investment opportunity*, *firm size*, dan *dividend policy* pada perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Malaysia pada tahun 2005 sampai dengan 2015. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend per share*. Pada penelitian ini ukuran *dividend per share* merupakan proxy dari *dividend policy*, sedangkan variabel independen terdiri dari *earnings* (E), *cash flows* (CF), *debt* (DEBT), *firm size* (SIZE), *investment opportunity* (INV), dan *growth* (GR). Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa hanya terdapat dua variabel independen yaitu *earning per share* dan *cash flow* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan *growth*, *debt*, *size* dan *investment opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend policy*.

Persamaan : Menggunakan variable ukuran perusahaan dan kebijakan hutang dalam penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan populasi dan sampel yang digunakan berbeda, dimana penelitian Norfitriah ini menggunakan populasi pada tahun 2005-2015 pada perusahaan yang listing di Bursa Malaysia, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016 pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di BEI,
- b. Pada penelitian terdahulu ini yang tidak digunakan oleh penelitian ini antara lain: *earning, cash flow, investment opportunity, debt, dan growth*.

2. Lia Meilani, Deashey Amboningtyas (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR). Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan sedangkan Variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel profitabilitas, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Penelitian ini tidak menggunakan variabel likuiditas
- b. Tahun data penelitian terdahulu adalah 2012-2016 sedangkan penelitian ini menggunakan data tahun 2013-2016.

3. Salvatore Wika (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas (ROA), *Free Cash Flow* (FCF), dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel FCF dan IOS tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Salvatore ini menggunakan populasi pada tahun 2009-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016
- b. Ada beberapa variabel pada penelitian Salvatore ini yang tidak digunakan oleh penelitian ini antara lain: IOS dan FCF dan juga sektor yang digunakan untuk menguji variabel adalah dengan menggunakan perusahaan perbankan.

4. Meilina Nursandari (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan size sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas dan likuiditas. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan

- a. Menggunakan metoda teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel profitabilitas pada penelitiannya.

Perbedaan : Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Meilina ini menggunakan populasi pada tahun 2010-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.

5. Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial, profitabilitas dan kebijakan hutang. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa profitabilitas, dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel independen profitabilitas, kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang.

Perbedaan: Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Meilina ini menggunakan populasi pada tahun 2008-2012 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.

6. Madarina Laili, dkk (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari *Debt to Equity Ratio*, *Kepemilikan Manajerial*, *Return on Assets* dan *Current Ratio* terhadap kebijakan

dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2013. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari *Debt to Equity* (DER), Kepemilikan manajerial, *Return on Assets* dan *Current Ratio*. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *Return on Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio sedangkan variabel lainnya berpengaruh signifikan negatif terhadap dividend payout ratio.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel ROA, DER dan Kepemilikan Manajerial pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Laili ini menggunakan populasi pada tahun 2009-2013 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.
- b. Variabel yang tidak digunakan oleh penelitian ini yaitu *Current Ratio*.

7. Marvita , dkk (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earing Per Share*, *Current Ratio*, *Return on*

Equity dan Debt to Equity Ratio terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2014. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Earning Per Share*, *Current Ratio*, *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio*. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa variabel *Growth*, *Current Ratio* dan *Return on Equity* berpengaruh positif sedangkan variabel lainnya berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Persamaan :

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel DER dan ukuran perusahaan.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian terdahulu ini menggunakan populasi pada tahun 2011-2014 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.
- b. Variabel pada penelitian terdahulu ini yang tidak digunakan oleh penelitian ini antara lain: *Current Ratio*, *Growth*, *Return on Equity*, dan *Earning per Share*.

8. Khoirul Hikmah, Ririn Astuti (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *growth of sales*, *investment*, *liquidity*, *profitability* dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividen payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia pada tahun 2008-2010 dengan menggunakan teknik pemilihan sampel menggunakan metoda *Purposive Sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Pada penelitian ini ukuran dividen payout ratio merupakan proxy dari kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari *growth of sales (GROWTH)*, *investment (INVS)*, *liquidity (LIQUID)*, *profitability (PROF)* dan *size of firm (SIZE)*. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa *growth of sales* dan *investment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *dividen payout ratio* (DPR), sedangkan *liquidity*, *profitability*, dan *size of firm* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan *dividen payout ratio* (DPR).

Persamaan: Menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Khoirul ini menggunakan populasi pada tahun 2008-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.
- b. Ada beberapa variabel pada penelitian Khoirul yang tidak digunakan oleh penelitian ini antara lain: *Growth*, *Investasi*, dan *Likuiditas*.

9. Kardanah (2013)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Pada penelitian ini ukuran dividen payout ratio merupakan proxy dari kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel independen terdiri dari Kepemilikan

Institusional, Kebijakan Hutang(DAR), Ukuran Perusahaan (SIZE), Profitabilitas dan Likuiditas (CR) Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa hanya variabel Likuiditas (CR) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen payout ratio (DPR). Sedangkan, variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun pengambilan data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Kardianah ini menggunakan populasi pada tahun 2007-2008 dan laporan keuangan tahun 2009 yang disalin dari BEI kantor Surabaya, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.
- b. Ada variabel independen yang tidak digunakan : Kepemilikan Institusional dan Likuiditas.

10. Mafizatul Nurhayati (2013)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independen terdiri dari profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan ukuran perusahaan (SIZE). Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas

berpengaruh signifikan terhadap dividen payout ratio, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan likuiditas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan

- a. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
- b. Menggunakan variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan pada penelitiannya.

Perbedaan

- a. Tahun data yang digunakan berbeda, dimana penelitian Mafizatun ini menggunakan populasi pada tahun 2007-2010 sedangkan penelitian ini menggunakan populasi pada tahun 2013-2016.
- b. Sektor industri yang digunakan menggunakan sektor non jasa, sedangkan penelitian ini menggunakan sektor *consumer goods*.

Tabel 2.1

Matrix penelitian

No.	Nama Peneliti	Variabel Independen			
		Profit	KPM	DER	SIZE
1.	Norfitriah Che Mat, Nur Aliza Mokhtar, dkk (2017)			S(-)	S(+)
2.	Meiliana , Amboningtyas (2017)	S(+)		S	S(+)
3.	Salvatore Wika (2016)	TS			
4.	Meilina Nursandari (2015)	S			
5.	Sumanti , Mangantar (2015)	TS	S(+)	TS	
6.	Laili, dkk (2015)	S(+)	S(-)	S(-)	
7.	Marvita , dkk (2015)			S(-)	S(-)
8.	Khoirul Hikmah, Ririn Astuti (2013)	TS(-)			TS(+)
9.	Kardianah (2013)		TS		TS
10.	Mafizatul Nurhayati (2013)	S(+)			S(-)

Keterangan : S = Signifikan ; TS = Tidak Signifikan

2.2 LANDASAN TEORI

Teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun hipotesis.

2.2.1. *Pecking Order Theory*

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan teori *pecking order* yang merupakan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri sebagai pilihan terakhir (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (1997). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan

preferensi dalam memilih sumber pendanaan. Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

Pecking order theory tidak secara eksplisit membahas risiko prospek perusahaan, walaupun urutan pendanaan didasarkan pada risiko atau ketidakpastian prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Ketidakpastian lingkungan bisnis tidak dapat diabaikan. Oleh karena itu risiko bisnis sebagai proksi *balancing theory* atau *trade-off theory* dapat dijadikan sebagai variabel kontrol (Brigham & Gapenski, 1996). Prospek perusahaan dapat diproksi dari profitabilitas dan pertumbuhan ukuran perusahaan selama periode waktu tertentu, sedangkan konsep risiko perusahaan dapat diproksi dari varian atau deviasi standar *return on asset* (Chang & Rhee, 1990 dalam Mayangsari, 2001).

Bukti-bukti empiris menunjukkan bahwa tidak semua indikator prospek perusahaan dan risiko perusahaan memberikan hasil yang konsisten. Hal tersebut dikarenakan tidak ada teori tunggal struktur modal yang secara universal mampu menjelaskan kebijakan pendanaan dalam dimensi ruang dan waktu yang berbeda (Kaaro, 2000). Brigham dan Gapenski (1996) menyebutkan dengan kombinasi

balancing theory dan *pecking order theory*, dapat disimpulkan mengenai perilaku perusahaan sebagai berikut :

1. Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang, oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dalam struktur modalnya.
2. Namun demikian, biaya kebangkrutan dan biaya keagenan membatasi penggunaan hutang. Setelah melebihi dari suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.
3. Karena adanya asimetri informasi, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang turun akibat *bad signaling*

Model *asymmetric information signaling* ini menyatakan bahwa tingkat informasi yang berbeda antara *insiders* pihak manajemen dan *Outsiders* / pihak pemodal dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada pihak pemodal, sedemikian rupa hingga *insiders* bertindak sebagai penyampai informasi mengenai nilai perusahaan pada *outsiders*. Model tersebut memprediksi bahwa perubahan bauran antara hutang dan modal sendiri suatu perusahaan memuat informasi mengenai nilai saham.

2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya.

Hal tersebut terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager, karena hal tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Konflik antara manager dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* ini dapat berupa *agency cost of equity*.

Pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus bonding bagi manajemen (Putu M dan Jogiyanto Hartono, 2002). Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan return selain dari capital gain.

Dividen ini juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan perquisites misalnya biaya perjalanan dinas dan akomodasi kelas satu yang dilakukan oleh manajemen terhadap *cash flow* perusahaan seiring dengan menurunnya biaya monitoring karena pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan menguntungkan dirinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Selain itu perusahaan yang go public berarti telah menjalankan proses penyaringan yang ketat melalui auditor dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) serta investor publik dari luar perusahaan akan membantu mengawasi manager demi kepentingan pemilik saham di luar manajemen. Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manager selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham (Elloumi dan Gueyie, 2001).

Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai pasar. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Elloumi dan Gueyie, 2001).

Tingkat asimetri informasi akan cenderung relative tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi dengan detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan makin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi. Pemegang saham perusahaan tersebut akan sangat mungkin bergantung pada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingannya, hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2008). Sedangkan menurut Husnan (1996), kebijakan dividen meliputi masalah penggunaan laba perusahaan yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagikan

kepada para pemegang saham sebagai dividen ataupun ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Pada umumnya proxy yang digunakan untuk kebijakan dividen adalah dividend payout ratio yang digunakan untuk menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang digunakan untuk pembayaran dividen kas menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dan laba yang ditahan oleh perusahaan untuk pendanaan.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Jenis Dividen

Menurut Zaki Baridwan (2004:434) menyatakan bahwa dividen yang dibagikan oleh investor memiliki beberapa bentuk, yaitu:

a. Dividen kas

Merupakan dividen yang umumnya dibagikan kepada para pemegang saham. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif perlembar saham dikalikan dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan adalah jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen kas tersebut.

b. Dividen aset selain kas

Merupakan dividen yang tidak selalu dibagikan dalam bentuk tunai namun kadang dibagikan dalam bentuk surat berharga maupun barang-barang produksi dari perusahaan.

c. Dividen Hutang

Merupakan dividen yang timbul akibat dari saldo laba yang dibagikan tidak mencukupi untuk pembagian dividen, sehingga perusahaan perlu mengeluarkan keputusan untuk mengeluarkan dividen hutang.

d. Dividen Likuiditas

Merupakan dividen yang sebagian besar adalah merupakan pembagian laba dan sebagian lagi dari pengembalian modal.

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Susanto, 2011). Profitabilitas merefleksikan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Profitabilitas juga menentukan kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Menurut Made Sudana (2011:22) berpendapat bahwa rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aset, modal atau penjualan perusahaan. Analisis Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan yang ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan

dalam memperoleh laba. Terdapat cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas (menurut Sofyan:304) ada beberapa cara yaitu dengan menggunakan Rasio *Return on Assets*, *Return On Equity*, *Net Profit Margin*, *Operating Profit Margin* dan *Gross Profit Margin*. Pada penelitian menggunakan rasio sebagai berikut:

$$1. \text{Return on Assets} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total assets}}$$

$$2. \text{Return on Equity} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{total equity}}$$

$$3. \text{Net Profit Margin} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{sales}}$$

$$4. \text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{earning before interest and taxes}}{\text{sales}}$$

$$5. \text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{gross profit}}{\text{sales}}$$

2.2.5 Kepemilikan Manajerial (Managerial Owner)

Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan teori keagenan yang menyatakan perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan memiliki konsekuensi rentan terhadap konflik kepentingan. Seharusnya manajer yang bertindak sebagai pengelola perusahaan mampu menyusun kebijakan dengan tepat untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kesejahteraan pemilik ataupun pemegang saham. Namun, kenyataan perbedaan kepentingan dan asymmetric information di antara kedua pihak tersebut menyebabkan konflik keagenan.

Menurut Wahidahwati (2002) untuk meminimalisir konflik keagenan diperlukan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan kepentingan antara

manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer dalam suatu perusahaan, yakni sebagai manajer dan sebagai pemegang saham. Perusahaan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki sebagian dari saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan untuk mengarahkan manajer supaya bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan. Jadi, semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha, 2002).

$$MOWN = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki direktur atau dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}}$$

2.2.6 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Indahningrum dan Handayani, 2009). Menurut Yaniatie dan Destriana (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang adalah total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Sehingga kebijakan hutang merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besar hutang dalam sumber pendanaannya yang berguna untuk membiayai operasional perusahaan. Menurut jangka waktunya hutang dibagi menjadi dua, yaitu:

a. Hutang Jangka Pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam jangka waktu satu tahun atau satu periode operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aset lancar atau dengan menimbulkan utang jangka pendek yang baru. Utang jangka pendek meliputi:

- 1) Utang dagang
- 2) Utang wesel
- 3) Accrued expenses
- 4) Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo
- 5) Pendapatan diterima di muka.

b. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun atau satu periode normal sejak tanggal neraca dan sumber-sumber yang digunakan untuk melunasi utang tersebut bukan dari aset lancar. Utang jangka panjang meliputi:

- 1) Utang hipotek (mortgage payable)
- 2) Utang obligasi (bond payable)

Manajemen perusahaan harus memperhatikan besarnya pinjaman, karena terdapat pihak-pihak yang merasa berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan membayar bunga serta pokok pinjaman. Menurut Syamsudin (2007:54) utang dapat diukur dengan :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total DEBT}}{\text{total equity}}$$

2.2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aset menurut Ferry dan Jones (Sujianto, 2001). Penelitian Vogt (1994) didukung oleh Chritchley dan Hansen (1989) serta Chang dan Ree (1990) yang menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, dikarenakan perusahaan yang mempunyai aset besar lebih mudah untuk memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan yang mempunyai aset sedikit akan cenderung untuk membagikan dividen yang rendah karena laba perusahaan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Siregar dan Utama (2005), ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural dari total aset.

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, sehingga hubungan antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah positif. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Susanto, 2011). Profitabilitas merefleksikan pendapatan yang dapat digunakan untuk pendanaan investasi. Profitabilitas juga menentukan kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan

perusahaan untuk membayarkan dividennya. Profitabilitas terhadap *Pecking order theory* adalah semakin besar profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan maka semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan dana eksternal atau hutang. Hasil penelitian dari Meiliana (2017), Meilina (2015), Laili (2015) dan Mafizatun (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan, pada penelitian Salvatore (2016) dan Khoirul Hikmah (2013) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan dividen

Manajer memiliki kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan para pemegang saham. Melalui kebijakan ini diharapkan bahwa para manajer dapat meningkatkan kualitas dan kinerja perusahaan serta menstabilkan dividen. Jika kepemilikan manajerial dalam perusahaan berjumlah besar maka perusahaan akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungannya dalam bentuk pembagian dividen dengan persentase yang lebih stabil. Keterkaitan Kepemilikan Manajerial terhadap teori agensi yang digunakan adalah peran manajer dalam sebuah perusahaan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sehingga dapat menarik investor. Hasil penelitian dari Surniati (2015), dan Laili (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan, pada penelitian Kardianah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

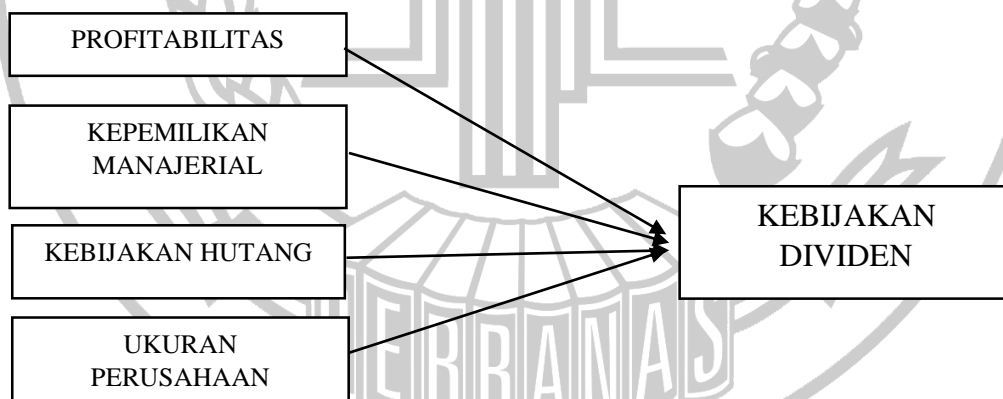
Pada saat perusahaan mengalami keterbatasan laba ditahan, perusahaan akan cenderung untuk memanfaatkan hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan mengakibatkan perusahaan tidak dapat membayar dividen kepada para pemegang saham, hal ini disebabkan karena perusahaan cenderung untuk menggunakan aliran kas perusahaan untuk mendanai kewajiban pokok serta bunga angsuran sehingga alokasi dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham semakin menurun. Namun, sebaliknya, jika penggunaan hutang pada perusahaan tergolong rendah, maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar laba untuk pembagian dividen yang bertujuan untuk menyejahterakan pemegang saham. Keterkaitan teori agensi dengan kebijakan hutang adalah dimana prinsipal mengharapkan jika jumlah hutang yang dimiliki perusahaan kecil maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan bisa digunakan untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Hasil penelitian dari Norfitriah (2017), Meiliana (2017), Marvita (2015) dan Laili (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan, pada penelitian Surniati (2015) dan Kardianah (2013) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan besar akan memiliki akses yang lebih mudah dalam memasuki pasar modal, karena kemudahan tersebut hal ini bisa meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang semakin besar dan memiliki

rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Sehingga, semakin besar ukuran perusahaan, maka keuntungan yang diterima akan semakin meningkat sehingga rasio pembayaran dividen juga dapat meningkat. Perusahaan yang memiliki asset yang besar akan cenderung membayar dividen dalam jumlah yang besar untuk menjaga reputasinya dikalangan investor. (Sisca,2008). Hasil penelitian dari Norfitrah (2017), Meilina (2017) , Marvita (2015), dan Mafizatun (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan, pada penelitian Khoirul Hikmah (2013) dan Kardianah (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 HIPOTESIS PENELITIAN

Dari rumusan masalah dan tujuan penelitian ini, maka peneliti menyusun hipotesis, sebagai berikut:

- H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H3: Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

