

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari struktur kepemilikan dan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

##### 1. Penelitian Willi Meilita, Andewi Rokhmawati (2017)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, kebijakan hutang dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan produsen makanan dan minuman di sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan utang tidak memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan perorangan dan dividen tahun sebelumnya yang secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional
- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda

- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan makanan dan minuman.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2015

## **2. Penelitian Basil Al-Najjar Erhan Kilincarslan (2016)**

Penelitian ini mengambil topik tentang *the effect of ownership structure on the dividend policy: Evidence from Turkey*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 264 perusahaan yang terdaftar di ISE (non-keuangan dan non-utilitas) periode 2003-2012. Teknik analisa data menggunakan langkah-langkah kebijakan dividen alternatif dan menggunakan teknik regresi yang tepat (model logit dan tobit). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan negara terkait dengan kemungkinan kurang membayar dividen, variabel kepemilikan tidak signifikan dalam mempengaruhi probabilitas membayar dividen. Namun, semua variabel kepemilikan memiliki dampak negatif yang signifikan pada rasio pembayaran dividen dan hasil dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Teknik analisa data yang digunakan penelitian sekarang yaitu regresi liner berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan model logit dan tobit.

- b) Populasi yang digunakan penelitian sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di ISE
- c) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non-keuangan dan non-utilitas
- d) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2003-2012

### **3. Penelitian Sugiharti Binastuti (2015)**

Penelitian ini mengambil topik tentang faktor fundamental terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001-2010. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan Produk Domestik Bruto berpengaruh searah / positif terhadap kebijakan dividen. Faktor Makro ekonomi yang paling berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu PDB.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah tingkat suku bunga dan PDB.
- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:.

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2001-2010

#### **4. Penelitian Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh faktor-faktor fundamental dan teknikal terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Variabel *cash ratio*, *return on asstes*, dan *earning per share*, berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *variabel debt to equity ratio*, inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah suku bunga
- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2010-2014

#### **5. Penelitian Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016)**

Penelitian ini mengambil topik tentang *Earning Per Share* (EPS), tingkat pertumbuhan perusahaan dan *current ratio* terhadap kebijakan deviden. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Current Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah tingkat pertumbuhan perusahaan.
- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2012-2014

#### **6. Penelitian Ni Made Rismawati, I Made Dana (2014)**

Penelitian ini mengambil topik tentang pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) terhadap kebijakan deviden dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Teknik analisa data yang digunakan adalah *path analysis* atau analisis jalur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan aset berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen namun tidak berdampak terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga SBI berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen namun berdampak negatif

terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan..

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Teknik analisa data yang digunakan penelitian sekarang yaitu regresi liner berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan *path analysis* atau analisis jalur.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008-2012

#### **7. Penelitian Evy Sumartha (2016)**

Penelitian ini mengambil topik tentang struktur kepemilikan terhadap kebijakan deviden. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah financial report perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Teknik analisa data yang digunakan adalah *Moderating Regression Analysis* dan analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini 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* (DPR), sedangkan kepemilikan institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial

berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap DPR. Variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh pula terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Teknik analisa data yang digunakan penelitian sekarang yaitu regresi linier berganda, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan *Moderating Regression Analysis* dan analisis regresi data panel.
- b) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan financial report perusahaan-perusahaan.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2012-2014

#### **8. Penelitian Mufidah (2018)**

Penelitian ini mengambil topik tentang *Asset Growth*, *Sales Growth*, *Net Profit Margin* (NPM), *Current Ratio* (CR) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan yang termasuk dalam Indeks Lq 45 pada periode 2013-2016. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Asset Growth*, *Sales Growth*, NPM, CR, DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. *Asset growth*, CR dan DER mempunyai

pengaruh signifikan negatif, sedangkan *Sales Growth* mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap DPR.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah *asset growth*
- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang termasuk dalam Indeks Lq 45.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2013-2016

#### **9. Penelitian Santiko Wicakson, Mohamad Nasir (2014)**

Penelitian ini mengambil topik tentang Profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *growth* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, *leverage*, dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah *growth* dan *firm size*

- b) Teknik analisa data yaitu regresi liner berganda
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012-2017, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2011-2013



**Tabel 2.1.**

**PERSAMAAN DAN PERBEDAAN PENELITIAN TERDAHULU DENGAN PENELITIAN YANG SEKARANG  
DILAKUKAN**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Periode Penelitian</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>Variabel Independen</b>	<b>Sampel</b>	<b>Teknik Analisis</b>	<b>Hasil</b>
Willi Meilita, Andewi Rokhmawati (2017)	2010-2015	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen tahun sebelumnya	Perusahaan produsen makanan dan minuman di sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linier Berganda	kepemilikan manajerial, kebijakan utang, kepemilikan perorangan dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
<i>Basil Al-Najjar Erhan Kilincarsla</i> (2016)	2003-2012	<i>Dividend Policy: Evidence from Turkey</i>	<i>The Effect Of Ownership Structure</i>	264 ISE-listed firms (non-financial and non-utility).	Employs alternative dividend policy measures and uses appropriate regression techniques (logit and tobit models)	Ownership variables have a significantly negative impact on dividend payout ratio and dividend yield.

Sugiharti Binastuti (2015)	2001-2010	Kebijakan Dividen	Faktor Fundamental	Perusahaan manufaktur di BEI	Analisis regresi berganda	Tingkat suku bunga, inflasi, kurs dan PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
Nyi Raden Sella Ayu Ardiyanti (2015)	2010-2014	Dividend Payout Ratio	Faktor-faktor Fundamental dan Teknikal	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Analisis regresi linear berganda dan uji hipotesis	<i>Cash ratio</i> , <i>return on asstes</i> , dan <i>earning per share</i> , berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>debt to equity ratio</i> , inflasi dan suku bunga berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016)	2012-2014	Kebijakan Dividen	Earning per share, tingkat pertumbuhan perusahaan dan current ratio	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis regresi linear berganda	<i>Earning per share</i> , <i>current ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
Ni Made Rismawati, I Made Dana (2014)	2008-2012	Kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Pertumbuhan aset dan tingkat suku bunga Sertifikat bank Indonesia (SBI)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>path analysis</i> atau analisis jalur	Pertumbuhan aset berdampak negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan tingkat suku bunga SBI berdampak positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
Evy Sumartha (2016)	2012 - 2014	Kebijakan dividen	Struktur kepemilikan	Financial report perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam	<i>Moderating Regression Analysis</i> dan analisis regresi data panel	Kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan kepemilikan

				Bursa Efek Indonesia		institusional pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
Mufidah (2018)	2013 – 2016	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Asset Growth, Sales Growth, Net Profit Margin, Current Ratio dan Debt To Equity Ratio</i>	Perusahaan yang Termasuk dalam Indeks Lq 45	Analisis Regresi Linier Berganda	<i>Asset growth, current ratio dan debt to equity</i> berpengaruh signifikan negatif, sedangkan <i>sales growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Santiko Wicakson, Mohamad Nasir (2014)	2011-2013	Kebijakan dividen	Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage, growth, firm size</i>	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas, <i>firm size</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sumber : penelitian terdahulu yang telah diolah

## 2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli.

### 2.2.1 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2011) “kebijakan dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan seberapa besar laba yang diinvestasikan kembali. Jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Kieso, Weygant, & Warfield (2011) jenis dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dibedakan sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas.

2. Dividen non kas (*property dividend*)

Dividen non kas merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang dagang, *real estate*, investasi ataupun bentuk lainnya yang ditentukan oleh dewan direksi.

3. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang berupa pembagian modal.

#### 4. Dividen saham (*share dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa pungutan kepada pemegang saham

#### 2.2.2 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Haymans (2012) menyatakan bahwa faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen adalah :

##### 1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancarnya. Posisi likuiditas sangat berpengaruh dalam pengambilan kebijakan dividen, semakin lancar likuiditas perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

##### 2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang

Ada banyak kemungkinan yang bisa dilakukan ketika perusahaan menghasilkan laba dan mempunyai kewajiban jangka panjang serta jatuh tempo dalam waktu dekat, diantaranya yaitu : Pertama, perusahaan bisa melunasi utang tersebut menggunakan laba yang dihasilkan dan tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Apabila terdapat sisa laba dari pelunasan utang, maka sisa tersebut bisa dibagikan kepada pemilik saham.

Kedua, Perusahaan bisa tetap membagikan dividen tanpa harus memikirkan utang yang akan segera jatuh tempo. Pelunasan utang bisa menggunakan alternatif pendanaan lain dari luar perusahaan, penerbitan saham baru atau melunasi utang dengan utang baru.

Apapun keputusan pada laba ditahan akan digunakan untuk membayar utang atau dibagi sebagai dividen, masing-masing mempunyai konsekuensi.

Keputusan perusahaan yang memilih untuk memakai laba sebagai pembayaran utang, maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang rendah kepada pemegang saham.

### 3. Tingkat Ekspansi Aktiva

Sumber daya perusahaan tentunya dibutuhkan oleh perusahaan yang sedang berkembang. Salah satunya adalah aktiva perusahaan, ketika permintaan semakin tinggi namun tidak diimbangi dengan aktiva perusahaan yang memadai maka perusahaan tidak akan mampu memaksimalkan pendapatannya. Salah satu cara adalah dengan melakukan ekspansi. Dana yang diperoleh untuk menambah aktiva perusahaan salah satunya dengan kebijakan dividen. Menggunakan laba ditahan.

Semakin banyak dana yang dibutuhkan untuk ekspansi dalam meningkatkan aktiva, maka semakin kecil peluang perusahaan untuk membagikan dividen begitu juga sebaliknya. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen lebih besar kepada pemegang saham, maka sisa laba ditahan akan semakin kecil yang dapat digunakan untuk pembiayaan pengembangan usaha. Pada saat perusahaan sudah mencapai titik jenuh, dimana pertumbuhannya sudah bisa dikatakan berada pada titik puncak dan bahkan kebutuhannya bisa dipenuhi oleh sumber eksternal, pada umumnya perusahaan akan membayarkan dividen dengan rasio yang cenderung tinggi.

### 4. Stabilitas Laba

Perusahaan yang menghasilkan laba yang stabil disetiap periode dapat dengan mudah memprediksi besar kecilnya laba yang akan dihasilkan di periode yang akan datang. Perencanaan mengenai sumber dana dan penggunaannya jauh

lebih terarah serta rencana pengembangan usaha, jadwal pembayaran utang, atau anggaran pengeluaran yang lainnya bisa disusun dengan mudah termasuk juga mengenai kebijakan dividen. Perusahaan yang menghasilkan laba stabil, pembagian dividen juga cenderung stabil dan lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan yang menghasilkan laba yang tidak stabil disetiap periodenya.

#### 5. Peraturan Hukum Perundang-undangan

Peraturan perundang-undangan mengatakan bahwa dividen dibayarkan dari laba, baik laba tahun periode berjalan ataupun laba bersih tahun lalu yang berada di pos laba ditahan. Dalam pembagian dividen perusahaan tidak langsung serta merta membagikan sesuai keinginan. Ada beberapa mekanisme peraturan hukum yang membatasi kebijakan dividen perusahaan. Beberapa batasan hukum tentang dividen diantaranya seperti :

- a. Peraturan tentang laba bersih. Dividen yang bisa dibayarkan berasal dari laba bersih periode berjalan atau periode tahun sebelumnya.
- b. Peraturan larangan pengurangan modal. Peraturan ini bertujuan untuk melindungi kreditur (pemberi kredit pinjaman perusahaan) yang melarang adanya pembayaran dividen dengan mengurangi modal.
- c. Peraturan kepailitan. Peraturan ini melarang perusahaan untuk membayarkan dividen ketika perusahaan dinyatakan pailit oleh pengadilan. Membagikan dividen ketika perusahaan dinyatakan pailit berarti membagikan aset perusahaan kepada pemegang saham namun kenyataannya adalah milik atau hak dari kreditur pemberi pinjaman perusahaan.

## 6. Pengendalian Perusahaan

Setiap perusahaan tentunya mempunyai kebijakan masing-masing, diantaranya terdapat beberapa perusahaan yang memiliki kebijakan menggunakan dana yang berasal dari pendanaan internal saja (laba ditahan) untuk membiayai aktivitas, investasi atau pengembangan usaha perusahaan. Pemegang saham tidak mendapatkan pembayaran dividen dan sebagian dari pemegang saham merasa senang.

Pemegang saham yang senang adalah pemegang saham mayoritas yang memiliki kendali penuh atas perusahaan. Memiliki suara terbanyak yang tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaannya. Apabila perusahaan mengambil opsi menerbitkan saham baru, maka jumlah saham yang beredar akan semakin bertambah dan yang ditakuti oleh pemegang saham mayoritas adalah adanya kemungkinan pemegang saham mayoritas tidak lagi menjadi mayoritas karena adanya kepemilikan saham baru oleh orang lain.

Persentase jumlah saham pemegang saham mayoritas akan berkurang dan ada kesempatan pemegang saham lain yang membeli saham baru tersebut menjadi pemegang saham mayoritas, memiliki suara mayoritas dan memegang kendali atas perusahaan. Apabila manajemen perusahaan memperhatikan pengendalian, manajemen mungkin akan enggan untuk menerbitkan saham baru dan akan menahan laba ditahan lebih banyak. Apabila pemegang saham menginginkan adanya pembagian dividen, dan terlebih adanya tekanan dari beberapa pemegang saham yang menginginkan adalah peralihan kekuasaan perusahaan, maka dividen yang dibagikan akan bertambah naik.

#### 7. Pembatasan dalam Perjanjian Utang

Pembatasan-pembatasan perjanjian utang biasanya disusun oleh kreditur perusahaan yang telah disetujui oleh perusahaan. Pembatasan ini disusun oleh kreditur agar perusahaan tetap mampu melunasi utang dan bunganya. Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang sering membatasi atau bahkan melarang perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada pemegang saham.

#### 8. Kemampuan untuk Meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam memperoleh dana pinjaman, umumnya memiliki kemampuan membayar dividen yang tinggi. Apabila perusahaan memutuskan untuk memenuhi segala pendanaan melalui utang, maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

### 2.2.3 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan pengaruh yang terjadi antara pemegang saham yang disebut sebagai prinsipal dengan manajer perusahaan yang disebut sebagai agen. Ichsan (2013) mengungkapkan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Manajer bertugas untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kesejahteraan pemegang saham sebagai pemilik dapat tercapai. Penugasan dan pendelegasian wewenang yang diberikan pemegang saham kepada manajer perusahaan dapat menimbulkan suatu konflik. Konflik diantara

pemegang saham dan manajer perusahaan ini disebut *agency problem* atau masalah keagenan.

Menurut Brigham & Houston (2010), *agency problem* merupakan masalah keagenan antara para pemegang saham dengan manajer perusahaan. Pada masalah keagenan yang sering kali terjadi adalah perbedaan tujuan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Pemegang saham atau pemilik perusahaan lebih tertarik untuk memaksimalkan *return* dari investasi yang dijalankan dalam perusahaan, sedangkan manajer selaku pengelola perusahaan selain menjalankan tugasnya untuk pencapaian kepentingan pemegang saham, manajer juga mempunyai kepentingan berbeda yaitu memaksimalkan kesejahteraan dan memuaskan keinginan pribadi.

Teori keagenan dikaitkan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Manajer memiliki hak *voting* untuk menentukan kebijakan dividen, sehingga dapat menyejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Hal tersebut dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan dan menyebabkan dividen yang dibagikan semakin rendah.

Kepemilikan institusional memiliki peran sebagai pengawas kegiatan manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja manajemen. Hal tersebut dapat memengaruhi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham meningkat.

### **2.2.3 Teori Kebijakan Dividen**

Menurut Brigham dan Houston (2001) Terdapat beberapa teori yang dapat dijadikan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen oleh perusahaan, yaitu:

### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958) dalam Brigham (2001) yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham dan biaya modalnya. MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya Dividend Payout Ratio namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya

### 2. *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) dalam Hadiwidjaya (2007) yang menjelaskan bahwa pemegang saham lebih suka mendapatkan dividen daripada *capital gain* karena dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

### 3. *Tax Preference Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih suka pembagian dividen yang rendah. Hal tersebut dikarenakan *dividen* yang rendah mengakibatkan pembayaran pajak atas dividen yang diterima lebih rendah. Investor lebih suka mendapatkan *capital gain* karena pajak atas *capital gain* lebih rendah dibandingkan dividen. Selain itu, pembayaran pajak atas *capital gain* dilakukan apabila investor menjual saham tersebut.

### 4. *Information Content Theory* atau *Signaling Hypothesis*

*Signaling theory* atau teori pensinyalan pertama kali dikemukakan oleh Akerlof, Spence, & Stiglitz (2001). Teori ini dikembangkan atas dasar konsep asimetris informasi yang terjadi antara manajemen perusahaan dengan pihak eksternal perusahaan di mana dalam hal ini adalah investor. Informasi asimetris

terjadi ketika adanya perbedaan jumlah informasi yang diketahui antara pihak manajemen perusahaan dan investor di mana pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi mengenai kondisi atau keadaan ekonomi perusahaan serta prospek di masa yang akan datang dibanding investor. Terjadinya perbedaan jumlah informasi yang diketahui tersebut disebabkan karena manajemen tidak menyampaikan seluruh informasi penting terkait perusahaan kepada investor. Untuk menghindari terjadinya hal tersebut, perusahaan harus bisa memberikan informasi yang berkualitas kepada investor di mana informasi tersebut tertuang dalam bentuk laporan keuangan.

Kebijakan dividen sering dikaitkan dengan teori sinyal. Perusahaan memberikan sinyal tentang kondisi perusahaan kepada pemegang saham melalui kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang baik memberikan sinyal berupa membagikan dividen yang lebih besar. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor asing memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik. Sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan asing memberikan sinyal positif kepada pemegang saham.

##### 5. *Clientele Effects*

Teori ini menjelaskan bahwa pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini, maka lebih memilih untuk pembagian dividen. Sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan penghasilan segera, maka lebih memilih untuk mendapatkan *capital gain*.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang tinggi. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Laba bersih}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

#### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Menurut Tjeleni (2013) Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh insider yaitu direktur, manajer dan komisaris (Yulianto, 2013). Kepemilikan manajerial akan berpengaruh terhadap kinerja manajemen. Manajemen memiliki kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan pemegang saham memiliki kepentingan untuk mendapatkan pengembalian atas investasi. Perbedaan tersebut menyebabkan terjadinya konflik keagenan.

Struktur kepemilikan manajerial merupakan mekanisme untuk mengurangi masalah antara manajemen dan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen, maka akan semakin tinggi perilaku manajer untuk mengurangi konflik dan biaya keagenan. Hal ini dikarekan kepemilikan manajerial menggambarkan peran ganda yaitu sebagai manajemen sekaligus pemegang saham memiliki tujuan dan harapan yang sama dengan pemegang saham lainnya yaitu tingkat pengembalian yang besar atas investasinya. Kepemilikan manajerial dilambangkan dengan MAN, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MAN} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

### 2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham non-bank yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan investasi, perusahaan asuransi, perusahaan leasing dan lain-lain. Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan.

Adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan tersebut tentunya akan menjamin kesejahteraan para pemegang saham. Pada dasarnya kepemilikan institusional memiliki fungsi pengendalian dari eksternal atau pihak luar. Oleh karena itu, semakin besar kontrol eksternal maka akan memberikan pengaruh pada kinerja perusahaan dan berdampak pada berkurangnya *agency cost*, sehingga kinerja perusahaan akan semakin baik dan dividen yang dibagikan diharapkan akan semakin besar. Pihak institusi akan lebih intensif melakukan pengawasan terhadap manajer karena kepemilikan institusional lebih mementingkan *return* melalui pembagian dividen Tandelilin dan Wilberforce (2002). Kepemilikan institusional dilambangkan dengan INS, dapat ditentukan dengan rumus berikut:

$$\text{INS} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

### 2.2.6 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga adalah harga dari penggunaan dana investasi (*loanable funds*). Tingkat suku bunga merupakan salah satu indikator dalam menentukan apakah seseorang akan melakukan investasi atau menabung (Boediono, 2014). Tingkat suku bunga BI merupakan suku bunga kebijakan yang menggambarkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (Laporan Keuangan Bank Indonesia 2008). Tingkat suku bunga dapat menggambarkan biaya modal yang akan ditanggung perusahaan.

Tingkat suku bunga yang tinggi menunjukkan bahwa risiko investasi juga tinggi. Risiko investasi tinggi menyebabkan investor mengharapkan *return* tinggi juga, sehingga memaksa manajemen perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Hal ini sesuai dengan *tradeoff* antara *risk* and *return* yaitu semakin tinggi tingkat risiko maka tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi juga tinggi.

Ketika tingkat suku bunga BI meningkat maka jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham juga meningkat. Hal ini dapat disebabkan karena ketika suku bunga BI meningkat investor akan cenderung beralih ke bank untuk berinvestasi di deposito atau tabungan dengan harapan akan mendapat *return* lebih besar, untuk menghindari hal tersebut maka manajemen membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham sebagai stimulus agar tidak beralih ke sektor lain terutama perbankan.

Dengan pembayaran dividen yang lebih besar, tingkat pengembalian atau keuntungan yang diperoleh investor dari berinvestasi di saham akan tetap lebih

tinggi, melebihi keuntungan yang diperoleh dari investasi di deposito atau tabungan sehingga pemegang saham tetap berinvestasi pada saham.

Pengambilan data suku bunga menggunakan *BI Rate* pada periode 2012 sampai dengan 2015 sedangkan pada periode 2016 menggunakan *7 Days Repo Rate* menggantikan *BI Rate* dikarenakan adanya kebijakan baru. Pengukuran terhadap tingkat suku bunga dapat diukur menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin dari nilai DPR terhadap perubahan tingkat suku bunga ( $\beta_1$ ) dengan cara meregresi persamaan berikut:

$$y = a + \beta_1 x_1 + e \dots\dots\dots(4)$$

$y$  = *Dividend Payout Ratio*

$a$  = Konstanta

$\beta_1$  = Sensitivitas perusahaan terhadap suku bunga

$x_1$  = Tingkat suku bunga

$e$  = *Error*

### 2.2.7 Produk Domestik Bruto

PDB (*Gross Domestic Product*) merupakan jumlah produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh unit-unit produksi di dalam batas wilayah suatu negara (domestik) selama satu tahun. PDB dapat dijadikan sebagai tolak ukur pertumbuhan ekonomi dari sebuah negara. Dengan kata lain, PDB adalah indikator naik, turun, atau stagnannya perekonomian sebuah negara. Menurut Nanga (2005) PDB adalah total nilai atau harga pasar dari seluruh barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh suatu perekonomian selama kurun waktu tertentu.

PDB merupakan salah satu ukuran atau indikator yang secara luas digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi atau kegiatan makro-ekonomi dari suatu negara.

PDB yang tinggi menunjukkan bahwa hasil produksi suatu negara tinggi. Kenaikan PDB menunjukkan terjadinya pertumbuhan perekonomian suatu negara, hal ini berarti meningkatnya penjualan perusahaan. PDB yang tinggi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Semakin besar profit perusahaan maka probabilitas perusahaan untuk membayar dividen semakin besar. PDB dapat didefinisikan berdasarkan tiga pendekatan yaitu :

1. Pendekatan produksi
2. Pendekatan pendapatan
3. Pendekatan pengeluaran

Laju pertumbuhan ekonomi akan diukur melalui perkembangan PDB yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik. Pengukuran terhadap PDB dapat diukur menggunakan sensitivitas perusahaan yang tercermin dari nilai DPR terhadap PDB ( $\beta_1$ ) dengan cara meregresi persamaan berikut:

$$y = a + \beta_1 x_1 + e \dots\dots\dots(5)$$

$y$  = *Dividend Payout Ratio*

$a$  = Konstanta

$\beta_1$  = Sensitivitas perusahaan terhadap PDB

$x_1$  = PDB

$e$  = *Error*

### **2.2.8 Asset Growth**

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan semakin besar. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan. Dengan

meningkatnya kepercayaan kreditor terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Laksono (2016)). *Asset growth* menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan (Shitta, 2011).

Dividen memegang peranan penting pada struktur modal, semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar dana yang dibutuhkan untuk waktu yang akan datang maka perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dibandingkan membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham sehingga tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham rendah.

*Asset growth* ini dapat diukur dengan membagi aset tahun sekarang dikurang aset tahun sebelumnya terhadap total aset tahun sebelumnya (Harahap, 2006) dalam Janifairus (2013). Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar kepada perusahaan, maka proporsi laba yang dibagikan lebih sedikit daripada laba yang ditahan (Robert Ang, 1997). *Asset growth* dilambangkan dengan AG, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$AG = \frac{Total\ Asset_{(t)} - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}} \dots\dots\dots(6)$$

### 2.2.9 Firm Size

Ukuran perusahaan mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran perusahaan yaitu total aset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan utang atau memunculkan dana yang lebih besar, sehingga perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham. Perusahaan besar dalam pembagian laba cenderung stabil dan memiliki aset besar yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan serta untuk ekspansi guna meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga probabilitas pembagian dividen semakin besar.

Penelitian Vogt (2014) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan baru atau kecil karena perusahaan dengan aset yang kecil atau sedikit cenderung membagikan dividen yang kecil karena laba yang didapatkan akan ditahan untuk menambah aset perusahaan. Penelitian Nuringsih (2005) juga menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang besar kepada pemegang saham demi menjaga reputasi dikalangan para investor. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Mehdi, Sahut, & Teulon, (2014), ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma normal (Ln) dari total aset tahun  $n$ . *Firm size* dilambangkan dengan *SIZE*, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln} (\text{Total Asset}_n) \dots\dots\dots (7)$$

### **2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Manajer dapat langsung merasakan keputusan yang diambil dan juga akan menanggung risiko yang timbul apabila ada kerugian atau kesalahan dari keputusan yang telah diambil. Manajer yang mempunyai saham pada perusahaan yang dipimpin mempunyai peran ganda sebagai manajer dan investor sehingga melalui kebijakan ini diharapkan manajer dapat menghasilkan kinerjanya yang baik.

Willi & Andewi (2017) mengatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen didalam perusahaan maka manajemen akan cenderung berusaha untuk meningkatkan kinerjanya demi kepentingan pemegang saham dan kepentingannya sendiri. Semakin bagus kinerja perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi dan kesejahteraan pemegang saham akan terwujud dengan tingkat pembagian dividen yang besar. Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Evy (2016) juga menyebutkan bahwa struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Adanya kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam pengawasan terhadap manajemen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak luar sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional memiliki peran sebagai pengawas kegiatan manajemen perusahaan, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan meningkatkan kinerja manajemen. Hal tersebut dapat memengaruhi dividen yang

dibagikan kepada pemegang saham meningkat, sehingga kepemilikan instusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Embara, Wiagustini, Badjra (2012); Mehrani et al. (2011); dan Lita et al (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.12 Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Kebijakan Dividen**

Tingkat suku bunga menunjukkan resiko investasi yang tinggi, sehingga membuat para investor mengharapkan pengembalian saham yang tinggi. Tingkat suku bunga memberi sinyal kepada para pemegang saham untuk beralih kepada investasi yang *returnnya* cenderung stabil seperti deposito dan tabungan. Oleh karena itu, tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh *Nyi Raden (2011)* menyebutkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian *Sugiharti (2015)* menyatakan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.13 Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB) terhadap Kebijakan Dividen**

PDB merupakan salah satu ukuran atau indikator yang secara luas digunakan untuk mengukur kinerja ekonomi dari suatu negara. Tingginya PDB menunjukkan terjadinya pertumbuhan perekonomian suatu negara. PDB yang tinggi dapat meningkatkan daya beli konsumen terhadap produk perusahaan, sehingga profitabilitas perusahaan akan meningkat dan pembagian dividen juga ikut meningkat. Oleh karena itu, PDB memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sugiharti (2015) menyatakan bahwa faktor makro ekonomi yang diprosikan dengan PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan diperjelas oleh Cristopher, Rufus dan Ezekiel (2009) bahwa PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.14 Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen**

Pertumbuhan total asset yang tinggi dalam sebuah perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dan memiliki banyak kesempatan investasi (Halim 2005). Perusahaan yang sudah dewasa atau besar mempunyai tingkat pertumbuhan yang cepat sehingga membutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhannya sehingga semakin besar bagian pendapatan yang ditahan, yang artinya pembagian dividen semakin kecil. Hal ini berarti *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Widharma (2014) menunjukkan bahwa *assets growth* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan diperjelas oleh Suharli dan Harahap (2004) bahwa *assets growth* memang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.2.15 Pengaruh *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen**

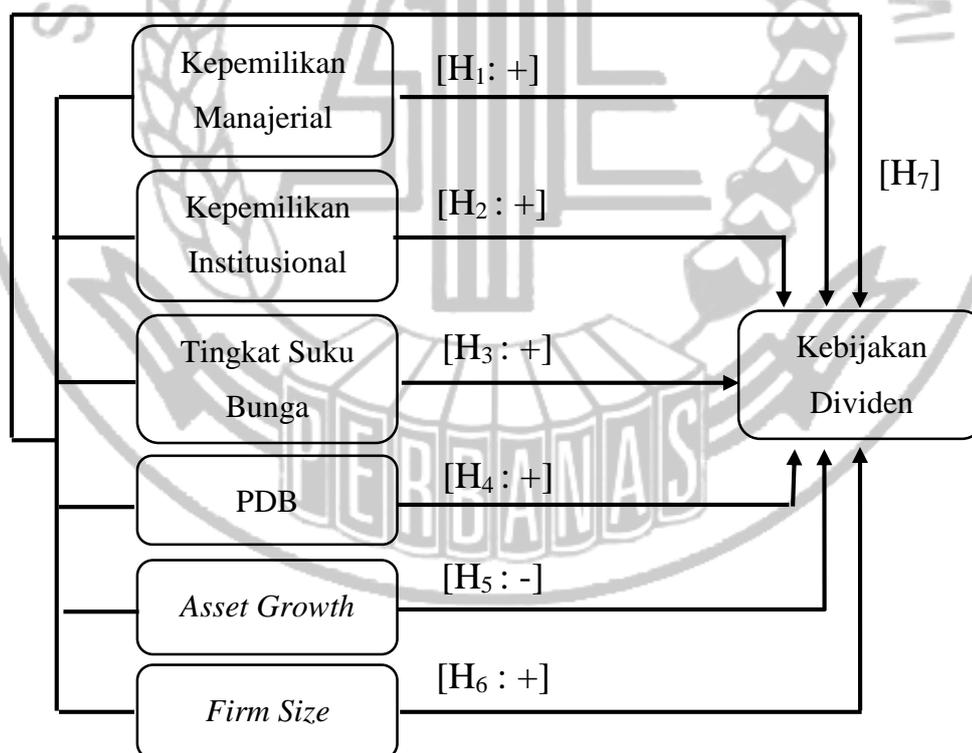
Ukuran suatu perusahaan mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran perusahaan yaitu total asset yang dimiliki. Perusahaan besar dalam pembagian laba cenderung stabil dan memiliki aset besar yang digunakan untuk jaminan untuk memperoleh dana yang nantinya digunakan untuk ekspansi guna meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas, pembagian dividen juga akan semakin besar sedangkan untuk perusahaan baru atau kecil cenderung membagi dividen kecil karena laba akan ditahan guna

menambah aset perusahaan. Hal tersebut berarti *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ida dan Gede (2014) dan Dewi (2013) *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin besar ukuran sebuah perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penggunaan teori dan informasi dari penelitian terdahulu, dapat dijelaskan secara tersirat tentang permasalahan yang akan diteliti. Sehingga dapat memunculkan adanya hipotesis serta menjelaskan alur logika penelitian tentang pengaruh antar variabel.



**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H<sub>1</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H<sub>2</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>3</sub>: Tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>4</sub>: PDB berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H<sub>5</sub>: *Asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>6</sub>: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H<sub>7</sub>: Kepemilikan manajerial, institusional, tingkat suku bunga, PDB dan *asset growth* secara bersama-sama berpengaruh signifikan kebijakan dividen

