

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Berikut akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini.

1. Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 144 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dimana pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen pertumbuhan aset dan profitabilitas.

- a) Sama-sama menggunakan metode penentuan sampel purposive sampling.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian terdahulu variabel independen menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROE, sedangkan penelitian yang akan dilakukan profitabilitas diukur menggunakan EPS serta menambahkan variabel independen yaitu *leverage*, *free cash flow*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2013-2016, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- c) Subyek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

2. Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *earning per share*, tingkat pertumbuhan perusahaan dan *current ratio* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dimana pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earning per share* 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 yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen *earning per share* dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
- c) Sama-sama menggunakan metode penentuan sampel *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian yang akan dilakukan tidak terdapat variabel independen *current ratio*, namun pada penelitian yang akan dilakukan menambahkan variabel independen yaitu *leverage* dan *free cash flow*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2014, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- c) Subyek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

2. Md. Zakir Hosain (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor-faktor kebijakan pembayaran dividen dari perusahaan swasta yang terdaftar pada bank komersial di Bangladesh. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan bank swasta di Bursa Efek Dhaka dari tahun 2005 sampai 2015. Pengambilan sampel yang digunakan *puposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier klasik dasar. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen,

namun pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage*, profitabilitas ukuran perusahaan, struktur risiko dan kepemilikan perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung pada pembayaran dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen yakni kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen yakni pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan *leverage*.
- c) Sama-sama menggunakan metode penentuan sampel *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian terdahulu variabel independen menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROA, sedangkan penelitian yang akan dilakukan profitabilitas diukur menggunakan EPS serta menambahkan variabel independen yaitu *free cash flow*.
- a) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2015, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- b) Subyek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan bank-bank komersial swasta terdaftar di bursa efek Dhaka, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

3. Meiryananda Permanasari (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja keuangan, ukuran perusahaan, *leverage* keuangan, independensi dewan, arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, laba bersih per lembar saham, dan margin laba bersih terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan sebanyak 73 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel independen kinerja keuangan, ukuran perusahaan, arus kas bebas, dan laba per lembar saham berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*, pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* keuangan, *board independence*, likuiditas, dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*, aliran kas bebas, pertumbuhan perusahaan dan laba per lembar saham.
- c) Sama-sama menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda dan metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian yang akan dilakukan tidak menggunakan variabel independen yakni kinerja keuangan, ukuran perusahaan, *board independencedan net profit margin*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2012, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- c) Subyek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan non keuangan di indonesia, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

4. Noto Pamungkas, dkk (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *earning per share* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini diperoleh 19 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2003-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu *current ratio* dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.

- b) Sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas dan kebijakan hutang atau *leverage*.
- c) Sama-sama menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda.
- d) Sama-sama menggunakan subjek penelitian perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian terdahulu variabel independen menggunakan *leverage* yang diukur dengan DER, sedangkan penelitian yang akan dilakukan *leverage* diukur menggunakan DAR serta menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* dan *total asset growth*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2013-2015, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.

5. Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini diperoleh 5 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.

- b) Sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas dan kebijakan hutang atau *leverage*.
- c) Sama-sama menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian terdahulu variabel independen menggunakan profitabilitas yang diukur dengan ROI, sedangkan penelitian yang akan dilakukan profitabilitas diukur menggunakan EPS serta menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2007-2011, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- c) Subjek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia, sementara pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

6. Siska Mangundap, dkk (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Sampel dalam penelitian ini diperoleh 11 perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan *free cash flow*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian terdahulu variabel independen menggunakan *leverage* yang diukur dengan DER, sedangkan penelitian yang akan dilakukan *leverage* diukur menggunakan DAR serta menambahkan variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.
- b) Pada penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis data uji asumsi klasik, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.
- c) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2012-2016, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- d) Subjek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia, sementara pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

7. Suradi (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan kas, likuiditas, *leverage* dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dimana pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik

analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *current ratio*, *debt to total aset*, *earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Sama-sama menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b) Sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan profitabilitas.
- c) Sama-sama menggunakan teknik analisis data regresi linier berganda dan metode penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu :

- a) Pada penelitian yang akan dilakukan akan menambahkan variabel independen yakni pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow*.
- b) Periode penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2011, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2013-2017.
- c) Subjek penelitian pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, sementara pada penelitian yang akan dilakukan menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Dari penjabaran mengenai penelitian terdahulu di atas, dapat ditarik kesimpulan menggunakan tabel perbandingan penelitian seperti berikut:

Tabel 2.1

PERBANDINGAN PENELITIAN TERDAHULU DAN SEKARANG

No	Item	Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira dan I Gusti Bagus Wiksuana (2018)	Md. Zakir Hosain (2016)	Meiryananda Permanasari (2017)	Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014)	Suradi (2017)
1	Tujuan Penelitian	Menguji pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan aset terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Menguji pengaruh <i>leverage, firm size, liquidity, growth opportunity, firm risk, ownership structure, previous year's dividends, profitability</i> terhadap kebijakan pembayaran dividen	Menguji pengaruh <i>financial performance, firm size, financial leverage, board independence, firm growth, liquidity, earning per share</i> dan <i>net profit margin</i> terhadap kebijakan dividen	Menguji pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Menguji pengaruh kebijakan kas, likuiditas, <i>leverage, earning per share</i> terhadap kebijakan dividen
2	Variabel	DV : kebijakan dividen IV: profitabilitas dan pertumbuhan aset	DV : kebijakan dividen IV : <i>leverage, firm size, liquidity, firm risk, ownership structure, previous year's dividends, profitability</i>	DV : kebijakan dividen IV : <i>financial performance, firm size, leverage, board independence, firm growth, liquidity, earning per share, net profit margin</i>	DV : kebijakan dividen IV : kebijakan hutang, struktur kepemilikan, profitabilitas	DV : kebijakan dividen IV : kebijakan kas, likuiditas, <i>leverage, earning per share</i>
3	Metode Sampling	<i>Purposive sampling</i> 144 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016.	<i>Purposive sampling</i> bank komersial swasta di Bursa Efek Dhaka dari tahun 2005-2015.	<i>Purposive sampling</i> 73 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012.	Metode asosiatif	<i>Purposive sampling</i> 10 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2011
4	Metode Teknik Analisis	Jalur <i>path analysis</i>	Regresi linier klasik dasar	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda	Regresi linier berganda

5	Hasil Penelitian	ROE, <i>Asset Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara ROE dan <i>Asset Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Rasio pembayaran dividen dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan dividen tahun sebelumnya, tetapi leverage dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Ukuran perusahaan, struktur risiko dan kepemilikan perusahaan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap rasio pembayaran dividen.	<i>Financial performance, firm size, firm growth, free cashflow, earning per share</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Tetapi <i>financial leverage, board independence, likuiditas dan net profit margin</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Kebijakan kas, likuiditas, <i>leverage, earning per share</i> memiliki berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
---	-------------------------	--	--	---	--	---

No	Item	Noto Pamungkas, dkk (2017)	Siska Mangundap, dkk (2018)	Olivia Diantini, Ida Bagus Bdjra (2016)
1	Tujuan Penelitian	Menguji pengaruh <i>return on equity, debt to equity ratio, current ratio, earning per share</i> dan <i>investment opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen.	Menguji pengaruh <i>leverage</i> dan <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen	Menguji pengaruh <i>earning per share</i> , tingkat pertumbuhan perusahaan dan <i>current ratio</i> terhadap kebijakan dividen.
2	Variabel	DV : kebijakan dividen IV: <i>return on equity, debt to equity ratio, current</i>	DV : kebijakan dividen IV : <i>leverage, free cash flow</i>	DV : kebijakan dividen IV : <i>earning per share, tingkat pertumbuhan</i>

		<i>ratio, earning per share dan investment opportunity set</i>		perusahaan dan <i>current ratio</i>
3	Metode Sampling	<i>Purposive sampling</i> 19 perusahaan <i>real estate</i> dan <i>property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2015	<i>Purposive sampling</i> 11 perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2016	<i>Purposive sampling</i> 16 perusahaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia 2012-2014
4	Metode Teknik Analisis	Regresi linier berganda	Regresi asumsi klasik	Regresi linier berganda
5	Hasil Penelitian	<i>Return on equity, debt to equity ratio, dan earning per share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu <i>current ratio</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen,	<i>Earning per share</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Current Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

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 *Dividend Irrelevance Theory* (Ketidak Relevanan Dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa nilai perusahaan saat ini tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2.2.2 *The Bird in The Hand Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2010), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal yang akan dihasilkan dibandingkan

dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan capital gain merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

2.2.3 *Tax Preference Theory*

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

2.2.4 *Signaling Theory*

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya. Mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan dividen kas mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan

dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang negatif.

2.2.5 *Residual Theory*

Menurut *Residual Theory*, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *Net present value* positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earning*). Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan. Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

2.2.6 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manager (*agen*). Menurut Jensen dan Mecking (1976) dimana principal membangun kontrak kerjasama yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal. Konflik kepentingan antara

pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai agen, manajer secara modal bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (principal) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai kontrak.

Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial agar para manajer memiliki rasa tanggung jawab untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu pengawasan juga dapat dilakukan melalui beberapa cara seperti, pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Biaya agensi merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak secara konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, disini dapat menunjukkan apakah perusahaan itu mampu meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. *Leverage* menunjukkan kinerja manajer dapat dinilai mampu meningkatkan laba atau tidak, jika perusahaan memiliki banyak hutang maka akan memperkecil tingkat pembagian laba yang dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki dana sisa pembiayaan investasi perusahaan maka akan bisa membagikan dividen dengan

optimal dan menghasilkan profitabilitas yang tinggi maka para manager (*agen*) mampu dipercaya oleh para pemilik perusahaan (*principle*) dan dianggap mampu menjalankan perusahaan dikarenakan dapat menjadikan perusahaan *likuid* dan memiliki profit yang tinggi. Sedangkan pertumbuhan berpengaruh terhadap kinerja manajer. Jika pertumbuhan asetnya meningkat maka laba yang dihasilkan akan tinggi dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara pro-rata dan dibayarkan dalam bentuk uang (*dividend cash*) dan atau saham (*dividend stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (BEI, 2012). Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 3 (tiga) macam, yaitu (Tandelilin, 2010):

- a. Dividen tunai (*cash dividend*). Pada umumnya, dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham adalah rupiah tunai yang disebut dividen tunai (*cash dividend*). Namun pembagian dan besarnya dividen tidaklah dijamin. Dari tahun ke tahun, besarnya rupiah dividen tunai yang dibagikan bisa berubah naik-turun ataupun tetap dan bahkan juga bisa tidak dibagikan.

- b. Dividen saham (*stock dividend*). Selain tunai, perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Jenis dividen ini disebut dividen saham (*stock dividend*).
- c. Saham bonus (*bonus share*). Pada kasus lain agak mirip dengan pembagian dividen saham yang memperbesar jumlah saham bagi pemegangnya. Perusahaan Indonesia yang tercatat di bursa efek juga sering memberikan saham bonus (*bonus share*). Saham bonus merupakan saham baru yang diberikan kepada pemegang saham dan berasal dari kapitalisasi agio saham. Bedanya adalah dividen saham berasal dari laba perusahaan.

2.2.7. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, antara lain (Van Horne, 2009) :

1. Likuiditas

Perusahaan Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas suatu perusahaan maka akan makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat

posisi likuiditasnya suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, akan makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

2. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa 13 hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau earnings yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan dividend payout ratio yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada membayarkan sebagian dividen kepada para pemegang saham dengan tetap mengingat batasan-batasan. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang berarti semakin rendah dividen payout ratio yang akan dibagikan.

4. Peluang Kepasar Modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba yang baik akan mempunyai peluang besar

untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayarab yang lebuhih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

5. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiyai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansinya dibiayai dengan dana berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula jika membiyai ekspansi dengan hutang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti akan mengurangi dividen payout ratio.

2.2.8. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Agus Sartono, 2010). Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang

berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan saldo labanya.

Ketika sebuah perusahaan akan menetapkan suatu kebijakan dividen harus melihat kepada pertimbangan-pertimbangan yang dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen serta penilaian perusahaan. Berikut ini beberapa faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen menurut Dermawan Sjahrial, antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan. Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.
2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang. Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.
3. Rencana perluasan usaha. Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.
4. Pengawasan terhadap perusahaan. Kebijakan pembiayaan: untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain: laba. Dengan pertimbangan: apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan

ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dalam penelitian ini ukuran *dividend payout ratio* merupakan proksi dari kebijakan dividen perusahaan. *Dividend payout ratio* dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\% \quad \text{.....(1)}$$

Keterangan:

DPR = Presentasi dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen

DPS = Besarnya dividen per lembar sahamnya

EPS = Keuntungan dari per lembar sahamnya

2.2.9. *Leverage*

Leverage adalah rasio untuk menunjukkan seberapa banyak perusahaan menggunakan utang. *Leverage* yang digunakan dapat meningkat pengembaliannya kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memprioritaskan dana internal dibandingkan dana eksternal karena dana eksternal terlalu mahal bagi perusahaan. Jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan dana eksternal dari utang. *Leverage* perusahaan digunakan untuk membayar dividen bagi investor. Menurut Wonggo, Fatra, dkk (2016), *leverage* merupakan pengukuran besarnya perusahaan yang tergantung pada kreditur untuk membiayai aset perusahaan tersebut.

Leverage dapat diukur dengan jenis rasio *leverage* antara lain: *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long Term Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned*, *Fixed Cahge Coverage*. *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang atau besarnya utang perusahaan tersebut

berpengaruh pada pengelolaan dari aktiva (Kamir, 2010:112). Sedangkan *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio untuk menilai utang ekuitas dan untuk mengetahui jumlah dana yang dipinjamkan oleh kreditor terhadap pemilik perusahaan. *Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan rasio untuk mengukur utang jangka panjang dengan modal sendiri atau untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang telah dijadikan jaminan utang jangka panjang. *Time Interest Earned* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga. *Fixed Charge Coverage* merupakan rasio yang mengukur apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang. Pada penelitian ini pengukuran *leverage* dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* karena DAR menunjukkan jumlah aset yang dijadikan untuk jaminan utang (Kasmir, 2010:112). *Debt to Asset Ratio* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad \dots\dots(2)$$

2.2.10. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda bahwa perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan dan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Silaban, Dame Prawira. dan Ni Ketut Purnawati, 2016). Semakin cepat

pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan untuk masa datang, maka perusahaan lebih menahan labanya daripada membayar sebagai dividen kepada pemegang saham. Perusahaan berkembang merupakan perusahaan yang pertumbuhannya meningkat dalam usahanya dari tahun ke tahun. Rumus pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset}_{(t)} - \text{Total Asset}_{(t-1)}}{\text{Total Asset}_{(t-1)}} \times 100\% \quad \dots\dots(3)$$

2.2.11. Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas merupakan suatu laporan keuangan yang berisi tentang pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan pendanaan perusahaan selama periode tertentu. PSAK No. 2 (IAI:2012) menyatakan bahwa arus kas yang berasal dari aktiva operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Selanjutnya aktiva investasi merupakan pembelian dan penjualan tanah, bangunan, peralatan dan aktiva lainnya yang tidak dibeli untuk dijual kembali. Kemudian aktivitas dari pendanaan merupakan transaksi dan kejadian dimana kas diperoleh dan dibayarkan kembali kepada para pemilik dan kreditor.

Tujuan pokok laporan aliran kas adalah untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu, dari untuk memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan operasi, investasi dan pendanaan perusahaan selama periode tertentu.

Aktiva operasi meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi atau pendanaan. Salah satu turunan analisis laporan kas yang bermanfaat adalah perhitungan aliran kas bebas (*free cash flow*). Aliran kas bebas merupakan yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham dan Houston, 2011:109). Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *free cash flow* sebagai berikut:

$$FCF = AKO - \text{Pengeluaran Modal} - \text{Perubahan Modal Kerja} \dots\dots(4)$$

Keterangan:

AKO (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas bersih dari aktivitas operasi perusahaan

Pengeluaran modal = nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal

Perubahan modal kerja = nilai aktiva lancar – nilai hutang lancar

2.2.12. Profitabilitas

Laba per lembar saham (*earning per share*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemilik saham, sehingga jika keuntungan per lembar saham tinggi maka para investor akan tertarik menginvestasikan uangnya dengan membeli saham. Perusahaan besar yang sudah mapan memiliki akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Untuk mengukur besar atau kecilnya suatu perusahaan, kita dapat melihat seberapa besar jumlah asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Earning Per Share (EPS)* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Makin tinggi tingkat keuntungan (*EPS*) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan. Variabel *earnings per share* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{EarningPerShare} = \frac{\text{EarningAfterTax}}{\text{JumlahLembarSaham}} \dots\dots(5)$$

2.2.13. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan. Semakin tinggi *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* dapat mempengaruhi tingkat pendapatan yang tersedia untuk para pemegang saham, karena perusahaan dengan tingkat kewajiban yang besar,

maka akan semakin besar pula beban bunga yang harus di bayarkan kepada kreditur, dengan begitu dapat mengurangi jumlah persediaan dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham.

Hal itu didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014) dan Siska Mangundap (2018) menunjukkan bahwa *leverage* bernilai negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi *leverage* maka semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan, maka pembayaran dividen yang akan dibayarkan juga menurun. Sedangkan hasil penelitian Meiryananda Permanasari (2017), Md. Zakir Hosain (2016) dan Noto Pamungkas, dkk (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, Suradi (2017) mendapat hasil yang berbeda pada penelitian yang telah dilakukan dimana *leverage* berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen.

2.2.14. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Besarnya tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan merupakan salah satu faktor yang akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan investasi atau operasi. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan

dibanding perusahaan tersebut membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Jika pertumbuhan perusahaan telah dicapai dan dana yang dibutuhkan telah terpenuhi, maka merupakan sinyal yang baik bagi investor dan dapat meningkatkan kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan karena telah ada harapan untuk mendapat dividen yang tinggi. Tingkat pertumbuhan menunjukkan pertumbuhan perusahaan sebagai perkembangan usaha perusahaan dalam kurun waktu tertentu. Siklus hidup perusahaan merupakan tahapan perusahaan mulai dari tahap awal, tahap pertumbuhan, tahap matang, dan tahap penurunan. Apabila perusahaan berada dalam tahapan matang, maka keuntungan akan meningkat dan kinerja perusahaan semakin baik dari tahun ke tahun. Hal didukung dengan teori *signaling* bahwa tingkat pembagian dividen merupakan suatu sinyal untuk perusahaan memiliki prospek yang baik yang dapat menarik minat para investor.

Hal tersebut juga didukung oleh hasil penelitian dari Meiryananda Permanasari (2017) dan Md. Zakir Hosain (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan bernilai negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin pesat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018) menyatakan bahwa *asset growth* bernilai positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin baik

pertumbuhan aset perusahaan maka perusahaan berpeluang mendapatkan laba yang tinggi dengan begitu akan meningkatkan tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Berbeda dengan hasil penelitian Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.15. Pengaruh Aliran Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011:109), aliran kas bebas adalah kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham setelah perusahaan melakukan semua investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang seharusnya untuk tetap mempertahankan operasional perusahaan secara terus-menerus. Oleh karena itu salah satu cara manajer dalam meningkatkan kebijakan dividen dari suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki aliran arus kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dikhususkan *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Meiryananda Permanasari (2017) menyatakan bahwa aliran kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin banyak sisa dana yang dimiliki perusahaan, maka dapat meningkatkan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Namun, berbeda dengan hasil

penelitian Siska Mangundap, dkk (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.16. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

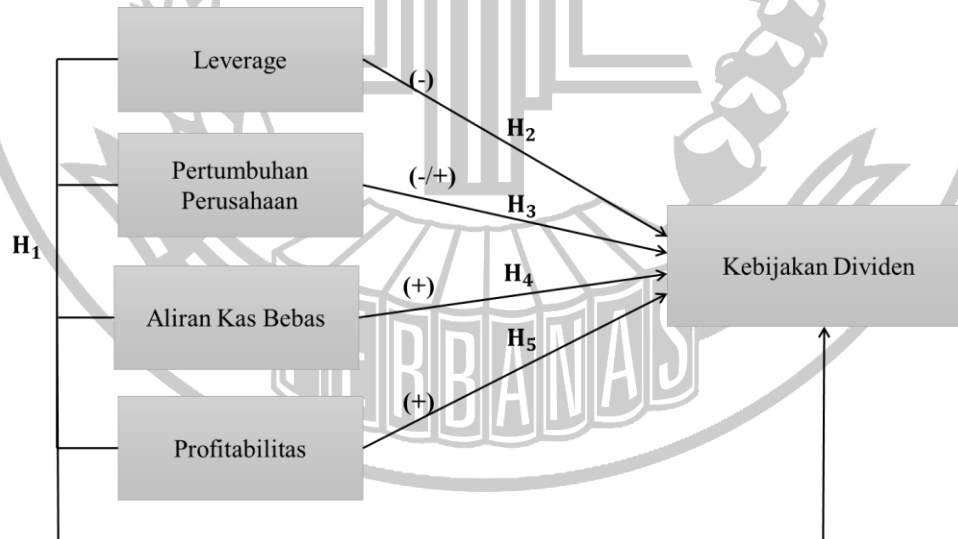
Hubungan laba per lembar saham (*earning per share*) dengan kebijakan dividen saling berpengaruh karena *earning per share* mengukur berapa dividen yang akan diterima oleh investor dari setiap saham yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai *earning per share* maka semakin tinggi pula laba yang disediakan untuk pemegang saham. Kasmir (2013:207) menjelaskan bahwa *earning per share* merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Nilai EPS yang rendah mencerminkan manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan nilai EPS yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah hasil dari jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anak Agung Gde Agung Nanda Perwira, I Gusti Bagus Wiksuana (2018), Olivia Diantini, Ida Bagus Badjra (2016), Meiryananda Permanasari (2017), Resky D.V. Bansaleng, dkk (2014) dan Suradi (2017) mengemukakan hal yang sama yaitu profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham begitu pula sebaliknya. Namun berbeda dari hasil

penelitian Md. Zakir Hosain (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya, perusahaan yang berada pada kondisi surplus perusahaan akan lebih memilih menahan labanya daripada harus membagikannya sebagai dividen dengan begitu akan mengurangi tingkat pembagian dividen kepada pemegang saham. Sedangkan hasil penelitian dari Noto Pamungkas, dkk (2017) menyatakan bahwa profitailitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah diuraikan di atas serta tinjauan penelitian terdahulu, maka dapat dibuat kaitan dengan kerangka pemikiran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:



Sumber : diolah

Gambar 2.1.
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat ditarik kesimpulan hipotesis di bawah ini :

- H₁ : *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Aliran Kas Bebas dan Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₂ : *Leverage* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₃ : Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₄ : Aliran Kas Bebas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.
- H₅ : Profitabilitas mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate*.