

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Dame, Ni Ketut (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap Kebijakan Deviden. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu profitabilitas, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah 8 perusahaan.. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dame dan Ni Ketut (2016) adalah profitabilitas, struktur kepemilikan, dan efektivitas usaha secara parsial berpengaruh positif pada kebijakan deviden, sedangkan pertumbuhan usaha berpengaruh negatif pada kebijakan deviden.

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan profitabilitas serta menggunakan variabel independen kebijakan dividen.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen diantaranya pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha sedangkan variabel yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kebijakan hutang.
- b. Perbedaan terdapat pada tahun penelitian yaitu pada penelitian sekarang meneliti tahun 2016-2018, sedangkan tahun sebelumnya yaitu 2010-2013.

2. Evy Sumartha (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu Struktur Kepemilikan. Sampel yang digunakan adalah 97 perusahaan selama tahun pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Moderating Regression Analysis dan analisis regresi data panel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Drs. Saut Evy Sumartha (2016) adalah konsentrasi kepemilikan berfungsi sebagai variabel moderating pada hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Untuk kepemilikan institusional pada perusahaan yang tidak mempunyai kepemilikan manjerial berpengaruh negatif

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

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial serta menggunakan variabel independen kebijakan dividen.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

Peneliti terdahulu memakai teknik *Moderating Regression Analysis* dan analisis regresi data panel, sedangkan sekarang menggunakan teknik analisis regresi berganda.

3. I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013 . Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan yaitu

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji kelayakan model penelitian dengan *level of significance* 5%. Selain itu juga dilakukan uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil penelitian yang dilakukan I Gede Yoga Yudianta dan I Ketut Yadnyana (2016) adalah Hasil analisis menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan profitabilitas serta menggunakan variabel independen kebijakan dividen.
- b. Menggunakan teknik analisis berganda dan sampel diambil Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen diantaranya kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kepemilikan manajerial, dan profitabilitas.

- b. Perbedaan terdapat pada tahun penelitian yaitu penelitian sekarang meneliti tahun 2016-2018, sedangkan tahun sebelumnya yaitu 2011-2013.

4. Jorenza Chiquita Sumantil dan Marjam Mangantar (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen, sedangkan variabel independen terdiri dari kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian Jorenza dan Marjam (2015) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan :

- a. Perbedaan terdapat pada variabel dependen dimana dalam penelitian terdahulu meneliti pengaruh terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sedangkan peneliti sekarang meneliti pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis jalur sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik analisis berganda.
- c. Perbedaan juga terdapat perbedaan pada tahun penelitian yaitu peneliti terdahulu menggunakan tahun berjalan 2008-2012 sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

5. Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010 - 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015) adalah bahwa Kebijakan Hutang dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Foods and Beverages yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014, sedangkan secara individual, Variabel Kebijakan Hutang memiliki

pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Satu variabel lainnya yaitu Profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Sebaiknya perusahaan lebih meningkatkan kinerjanya agar dapat memenuhi tujuan dengan kemampuan menghasilkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban, mensejahterakan pemegang saham dengan membayar dividen kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kebijakan hutang dan profitabilitas serta menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu diantaranya kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kepemilikan manajerial.
- b. Dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga berbeda yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* pada tahun 2010-2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Resky D.V Bansaleng, Parengkuan Tommy, dan Ivonne S.Saerang (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian oleh Resky D.V. Bansaleng, Parengkuan Tommy, Ivonne S. Saerang (2014) adalah hasil analisis menunjukkan kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen, sementara struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas serta menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b. Menggunakan teknik regresi berganda.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kepemilikan manajerial.
- b. Dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga berbeda yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan *food and beverages* sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui gambar struktur kepemilikan dengan menggunakan kepemilikan institusional, kebijakan hutang dengan menggunakan DER, dan kebijakan dividen dengan menggunakan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI, serta mengetahui pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen struktur kepemilikan. Sampel yang digunakan data sekunder kepemilikan institusional, DER dan DPR pada subsektor konstruksi dan bangunan yang tercatat di BEI periode 2008-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan regresi linier berganda, serta pengujian hipotesis dengan menggunakan uji F dan uji T. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Budhi Pamungkas Gautama, Yuniar Haryati (2014) adalah berdasarkan uji keberkatan regresi (uji F), struktur kepemilikan dan

kebijakan hutang memiliki tingkat keberartian terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uji T, struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang berepengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas serta menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.

Perbedaan :

Dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga berbeda yaitu pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor konstruksi dan bangunin sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur 2016-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

8. Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan uji linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014) adalah kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

- a. Menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial serta menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b. Menggunakan teknik analisis linier berganda.

Perbedaan :

- a. Variabel independen yang digunakan penelitian menggunakan variabel independen diantaranya kepemilikan manajerial, *leverage*, ukuran perusahaan sedangkan variabel yang digunakan dalam penelitian saat ini adalah kebijakan hutang dan profitabilitas.
- b. Perbedaan terdapat pada sampel penelitian tahun berjalan yaitu penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel atau populasi yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.

9. Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Hadianto (2009)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak dari profitabilitas dan investasi peluang pada kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yaitu profitabilitas dan investasi. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang diambil dari di Indonesia capital Market

Directory (ICMD). Unit analisis yang digunakan yaitu emiten/perusahaan publik yang tercatat di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis purposif sampling. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marppaung dan Bram Hardianto (2009) adalah profitabilitas dan rasio pasar terhadap buku memiliki nilai positif berdampak pada kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan tidak berdampak pada kebijakan dividen.

Perbedaan :

- a. Menggunakan variabel independen profitabilitas serta menggunakan variabel dependen kebijakan dividen.
- b. Dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Persamaan :

- a. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini diantaranya kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah profitabilitas dan kesempatan investasi.
- b. Pada penelitian terdahulu sampel yang digunakan yaitu data sekunder yang diambil dari di Indonesia capital Market Directory (ICMD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

2.2.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manager (agen). Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika seseorang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain untuk melakukan suatu pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan pendanaan. Pada teori agensi ini yang dimaksud dengan prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Manajer sebagai agen seharusnya bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi pada kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan yang bertentangan dengan apa yang menjadi tujuan awal.

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 moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan managerial 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.

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. Kebijakan hutang menunjukan kinerja manajer dapat dinilai mampu meningkatkan laba atau tidak, jika perusahaan memiliki banyak hutang maka akan memperkecil tingkat pembagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Perusahaan 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. Pertumbuhan berpengaruh terhadap kinerja manajer. Jika pertumbuhan asetnya meningkat maka laba yang dihasilkan akan tinggi dan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunitis manager maka pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan tersebut, biaya tersebut disebut dengan kos keagenan (*cost agency*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *cost agency* antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan menggunakan kebijakan hutang dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

2.2.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan dividen (*Dividend Payout*) juga merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada para pemegang saham ataukah akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendaptana tersebut harus ditahan didalam perusahaan. Kebijakan dividen dihitung dengan rumus :

Rumus I :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rumus II :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$$

2.2.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan (I Gede, 2016). Kepemilikan manajerial dihitung dengan rumus :

Rumus I :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}}$$

Rumus II :

Kepemilikan manajerial dapat dihitung menggunakan variabel *Dummy*. Karena dalam menggunakan variabel *dummy* dapat mengetahui ada tidaknya kepemilikan manajerial.

2.2.4. Kebijakan Hutang

Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalannya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut,

perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha. Karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan operasional perusahaan.

Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut masuk ke dalam krisis (*financial distress*). Pengambilan kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*), maka pengambilan keputusan hutang dapat mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham. Kebijakan Hutang dapat dihitung dengan rumus :

Rumus I :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rumus II :

$$DAR = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. Profitabilitas juga merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham seringkali dalam pengamatan yang dilakukan

investor menunjukkan bahwa sebuah perusahaan dengan tingkat pengembalian (profit) yang tinggi atas investasi biasanya tidak banyak menggunakan pendanaan dengan utang, dengan demikian maka perusahaan dapat membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal atau dengan keuntungan yang dihasilkan sendiri atau kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return on Assets*. *Return on Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total assetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar. Profitabilitas dapat dihitung dengan rumus:

Rumus I:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Rumus II:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Rumus II:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\%$$

Rumus III :

$$ROI = \frac{Laba\ Atas\ Investasi - Investasi\ Awal}{Investasi} \times 100\%$$

Rumus IV :

$$ROCE = \frac{EBIT}{Total\ Assets - Current\ Liabilities}$$

2.2.6. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Para pemegang saham mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun dalam periode pengamatan. Pada umumnya pemegang saham bertujuan untuk memberikan pembagian laba atau dividen yang tinggi kepada para investornya, sebaliknya manajemen bertujuan untuk memaksimalkan laba perusahaan untuk kembali diinvestasikan sebagai biaya operasional perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Perbedaan kepentingan tersebut dapat menimbulkan *agency problem* (Budhi dan Yuniar, 2014).

Agency problem bisa dikurangi manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonominya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya oportunistik manajemen akan meningkat. Kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen,

sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajerial adalah juga sekaligus sebagai pemilik.

Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang yang dibiayai dari sumber internal (Sisca, 2008). Apabila pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga di perlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi kepentingan manajer dan pemilik saham (Ni Putu, 2014).

2.2.7. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat pengguna utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Ridho, 2015).

Pendanaan dengan menggunakan hutang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan suatu perusahaan tersebut masuk ke dalam krisis (*financial distress*). Pengambilan kebijakan ini sangat erat kaitannya dengan keputusan yang diambil oleh manajemen

perusahaan yang sangat pekat dengan masalah keagenan (*agency theory*). Pengambilan keputusan hutang dapat mempengaruhi biaya keagenan yang ditanggung oleh pemegang saham.

Jorenza dan Marjan (2015) menyatakan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sama halnya dengan penelitian Chaidir dan Rita(2015) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Semakin tinggi nilai hutang perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran hutang, tetapi apabila nilai perusahaan rendah, perusahaan akan membagikan dividen tinggi.

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan modal perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas dapat dijadikan pedoman menarik minat investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan. investor jangka pendek yang secara khusus lebih tertarik pada nilai kembalian investasi yang tinggi dalam bentuk dividen. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Berdasarkan kedua laporan tersebut akan dapat menentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio tersebut digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu

dari operasi perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen karena apabila perusahaan memiliki laba semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk investasi atau kegiatan operasi perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

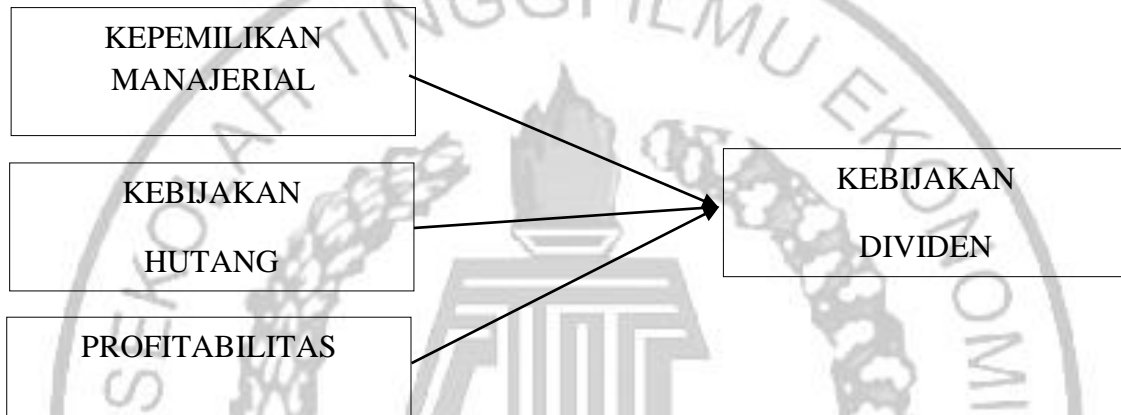
I Gede Yoga (2015) menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan penelitian Resky,dkk (2014) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Faktor profitabilitas berpengaruh kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan profitabilitas yang tinggi merupakan campur tangan dari kinerja para manajer untuk menghasilkan profit yang besar. Keterkaitannya dengan teori agensi yaitu jika semakin tinggi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya, maka manajer dan pemegang saham saling diuntungkan atas hal tersebut. Karena manager dipercaya principal untuk menjalankan perusahaannya dan menghasilkan laba yang tinggi.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen yang berada di dalam perusahaan adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat memperoleh laba untuk memenuhi kesejahteraan para pemegang saham yang ada dalam perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan di definisikan sebagai usaha untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Alasan perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yaitu kebijakan yang dibuat oleh

perusahaan untuk menetapkan proporsi pendapatan yang dibagikan sebagai dividen dengan proporsi laba ditahan perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Kerangka pemikiran penelitian ini adalah pengaruh Kepemilikan Manjaerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel bebas (Independen) yaitu Kepemilikan Manajerial (X_1), Kebijakan Hutang (X_2) dan Profitabilitas (X_3). Ketiga variabel tersebut mempengaruhi variabel terikat (Dependen) yaitu Kebijakan Dividen (Y).

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H₂ : Kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H₃ : Profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

