

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu telah mengkaji tentang Kebijakan Dividen. Penelitian tentang Kebijakan Dividen telah banyak dilakukan dengan banyak menggunakan faktor-faktor yang berbeda-beda diantaranya sebagai berikut:

a) **Paramitha dan Ni Putu (2016)**

Penelitian Paramitha dan Ni Putu (2016) yang berjudul “Pengaruh Penyebaran Kepemilikan, Jaminan Aset, Posisi Kas dan *Return on Assets* terhadap Kebijakan Dividen” bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas dan *return on assets* terhadap kebijakan dividen pada sektor aneka industri di BEI. Sampel dalam penelitian terdahulu adalah 8 perusahaan yang tergabung dalam sektor aneka industri di BEI periode 2010-2014. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah kebijakan dividen sebagai variabel dependen, serta variabel penyebaran kepemilikan, jaminan aset, posisi kas dan *return on assets* sebagai variabel independen.

Teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil dalam penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penyebaran kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sektor aneka industri di BEI. jaminan aset berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen sektor aneka industri di BEI. posisi kas dan *return on assets* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sektor aneka industri di BEI.

Persamaan antara penelitian Paramitha dan Ni Putu (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Paramitha dan Ni Putu (2016) dan peneliti saat ini sama-sama meneliti dengan topik yang sama yaitu kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan sama-sama menggunakan jaminan aset dan *return on assets* sebagai variabel independen.
2. Paramitha dan Ni Putu (2016) dan peneliti saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara penelitian Paramitha dan Ni Putu (2016) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Paramitha dan Ni Putu (2016) menggunakan variabel penyebaran kepemilikan dan posisi kas sebagai variabel independen, sedangkan dalam penelitian saat ini tidak menggunakan penyebaran kepemilikan dan posisi kas sebagai variabel independen.
2. Paramitha dan Ni Putu (2016) menggunakan tahun penelitian 2010-2014, sedangkan untuk penelitian saat ini menggunakan periode tahun penelitian 2013-2015.
3. Paramitha dan Ni Putu (2016) menggunakan sampel perusahaan yang tergabung dalam sektor aneka industri di BEI sedangkan untuk penelitian saat

ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

b) I Gede dan I Ketut (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) dengan judul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set*, dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur” bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan 2011-2013. Sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah 126 perusahaan manufaktur amatan. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah kebijakan dividen sebagai variabel dependen, serta Variabel-variabel independen yang digunakan dalam penelitian I Gede dan I Ketut (2016) yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas.

Teknik yang digunakan adalah analisis regresi linier 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% serta uji asumsi klasik. Hasil penelitian yang telah dilakukan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk *leverage*, *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Serta profitabilitas menunjukkan memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian I Gede dan I Ketut (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. I Gede dan I Ketut (2016) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
2. I Gede dan I Ketut (2016) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Perbedaan antara penelitian I Gede dan I Ketut (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. I Gede dan I Ketut (2016) menggunakan kepemilikan manajerial, *investment opportunity set*, dan profitabilitas yang diproksi dengan ROE sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan kepemilikan manajerial, *investment opportunity set*, dan profitabilitas yang diproksi dengan ROE sebagai variabel independen.
2. I Gede dan I Ketut (2016) menggunakan data pada tahun 2011-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan data pada tahun 2013-2015.
3. I Gede dan I Ketut (2016) menggunakan sampel perusahaan manufaktur sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c) Sri Murni (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Murni (2016) yang berjudul “Faktor-Faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Industri Perbankan LQ45 di Bursa Efek Indonesia dalam menghadapi MEA” bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Loan to Deposit Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth*,

Return on Assets, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sri Murni (2016) menggunakan industri perbankan yang masuk dalam LQ 45 pada tahun 2009-2015 sebagai sampel penelitian. Variabel yang digunakan adalah *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independen yaitu *Loan to Deposit Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth*, *Return on Assets*, dan *Firm Size*.

Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda dan pengujian asumsi klasik. Hasil uji dari penelitian tersebut adalah *Loan to Deposit Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Growth*, *Return on Assets*, dan *Firm Size* secara simulatan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan secara parsial hanya *Growth* dan *Return on Assets* yang berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* sementara *Loan to Deposit Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Persamaan antara penelitian Sri Murni (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Sri Murni (2016) dengan penelitian saat ini, sama-sama menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen selain itu sama-sama menggunakan *Growth* dan *Return on Assets* sebagai variabel independen.
2. Sri Murni (2016) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda dan uji asumsi klasik.

Perbedaan antara penelitian Sri Murni (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Pada penelitian yang dilakukan Sri Murni (2016) menggunakan variabel *Loan to Deposit Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Firm Size* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut sebagai variabel independen.
2. Penelitian Sri Murni (2016) menggunakan data tahun 2009-2015, sedangkan penelitian saat ini akan menggunakan data tahun 2013-2015.

d) Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016)

Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Effect of Corporate Governance Index on Dividend Policy : An Investigation of Textile Industry of Pakistan” dengan tujuan untuk mengamati secara dampak dari indeks tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 17 perusahaan industri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Karach selama tahun 2009-2013. Variabel yang digunakan adalah *Dividend Policy* sebagai variabel dependen. Sedangkan *Corporate Governance Index* dan *largest shareholders* sebagai variabel independen serta *operating profit margin*, *gross profit margin*, *ROA*, *ROE*, *leverage*, *stock value*, dan *size of firm* sebagai variabel kontrol.

Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah model analisis regresi. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak ada pengaruh *Corporate Governance Index* dan *largest shareholders* terhadap *Dividend Policy*.

Persamaan antara penelitian Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
2. Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik model analisis regresi.

Perbedaan antara penelitian Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) menggunakan sampel perusahaan industri tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Karach sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) menggunakan periode penelitian pada tahun 2009-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode penelitian pada tahun 2013-2015.
3. Safdar, Sara, Irtaza dan Komal (2016) menggunakan *Corporate Governance Index* dan *largest shareholders* sebagai variabel independen sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

e) **Yusniliyana dan Suhaiza (2016)**

Yusniliyana dan Suhaiza (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia” dengan tujuan untuk menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen dari perusahaan publik yang terdaftar di Malaysia. Sampel yang digunakan yaitu 147 perusahaan yang terdaftar tahun 2006-2010. Variabel yang digunakan adalah laba, arus kas, arus kas bebas, tingkat hutang, pertumbuhan, investasi, ukuran,

pemegang saham terbesar, resiko dan *lagged dividend* sebagai variable independen. Sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah dengan uji model regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan hanya lima variabel yang berpengaruh yaitu laba, investasi, ukuran berpengaruh signifikan positif dan tingkat hutang dan pemegang saham terbesar berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan variabel pertumbuhan sebagai variabel independen.
2. Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dan penelitian saat ini menggunakan teknik analisis model regresi berganda.

Perbedaan antara penelitian Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Yusniliyana dan Suhaiza (2016) menggunakan periode penelitian pada tahun 2006-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode penelitian pada tahun 2013-2015.
2. Yusniliyana dan Suhaiza (2016) menggunakan sampel perusahaan perusahaan publik yang terdaftar di Malaysia sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi.

f) Samsul dan Nur (2015)

Penelitian Samsul dan Nur (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen” bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth potential* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah profitabilitas, likuiditas, *growth potential* dan kepemilikan manajerial sedangkan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan 11 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2013.

Teknik analisis yang digunakan adalah persamaan regresi berganda. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *growth potential* dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian Samsul dan Nur (2015) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Samsul dan Nur (2015) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis persamaan regresi berganda.
2. Samsul dan Nur (2015) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan profitabilitas (*return on assets*) dan *growth* sebagai variabel independen.

Perbedaan antara penelitian Samsul dan Nur (2015) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Samsul dan Nur (2015) menggunakan kepemilikan manajerial dan likuiditas sebagai variabel independen sedangkan pada penelitian saat ini tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan likuiditas sebagai variabel independen.
2. Samsul dan Nur (2015) menggunakan periode penelitian tahun 2010-2013, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode penelitian selama tahun 2013-2015.
3. Samsul dan Nur (2015) menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi.

g) Mei dan Astri (2014)

Mei dan Astri (2014) melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen” bertujuan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas dengan perhitungan ROA, likuiditas dengan perhitungan CR dan *growth (Growth Sales)* terhadap *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel 11 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan tahun 2009-2012. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas dan *growth*. Sedangkan kebijakan dividen merupakan variabel dependen yang digunakan.

Teknik analisis yang digunakan adalah teknik regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik dan f-statistik. hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian Mei dan Astri (2014) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Mei dan Astri (2014) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
2. Mei dan Astri (2014) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda
3. Mei dan Astri (2014) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan profitabilitas dan *growth* sebagai variabel independen.

Perbedaan antara penelitian Mei dan Astri (2014) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Mei dan Astri (2014) menggunakan periode penelitian selama tahun 2009-2012, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode penelitian selama 2013-2015.
2. Mei dan Astri (2014) menggunakan perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI

h) Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013)

Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Liquidity, Profitability, Leverage, Size, Collateral Assets, Growth* dan *Institutional Ownership* terhadap *Dividend Policy* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” bertujuan untuk menguji pengaruh *liquidity*,

profitability, leverage, size, collateral assets, growth dan *institutional ownership* terhadap *dividend policy* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan tahun 2008-2010. Variabel independen yang digunakan adalah *liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets, growth* dan *institutional ownership*. Sedangkan *dividend policy* merupakan variabel dependen yang digunakan.

Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Dari penelitian terdahulu, diperoleh hasil bahwa hanya *growth* dan *institutional ownership* yang berpengaruh terhadap *dividend policy* sedangkan *liquidity, profitability, leverage, size, collateral assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Persamaan antara penelitian Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan *leverage, collateral assets* dan *growth* sebagai variabel independen.
2. Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan antara penelitian Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang Terdaftar di BEI dengan periode 2008-2010,

sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan periode 2013-2015.

2. Liana, Merry, Sufiyati dan Sriwahyuni (2013) juga menggunakan *profitability (return on equity)*, *liquidity*, *size*, dan *institutional ownership* sebagai variabel independen, sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan variabel tersebut.

i) **Arfan dan Trilas (2013)**

Arfan dan Trilas (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Arus Kas Bebas, *Collateralizable Assets* dan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index” dengan tujuan untuk menguji pengaruh arus kas bebas, *collateralizable assets* dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian sampel yang digunakan adalah Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan periode 2007-2010. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas bebas, *collateralizable assets* dan kebijakan utang dan variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa arus kas bebas dan *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian Arfan dan Trilas (2013) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Arfan dan Trilas (2013) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen dan *collateralizable assets* sebagai variabel independen.
2. Arfan dan Trilas (2013) dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi berganda

Perbedaan antara penelitian Arfan dan Trilas (2013) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Arfan dan Trilas (2013) Fakhra *et al.* (2013) menggunakan sampel perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan periode 2007-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2015.

j) Fakhra, Sajid, Tauseef dan Shafiq (2013)

Dalam penelitiannya yang berjudul “*Factors Influencing Corporate Dividend Payout Decision of Financial and Non-Financial Firms*”, Fakhra *et al.* (2013) melakukan penelitian dengan tujuan untuk meneliti faktor-faktor penentu kebijakan dividen dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Peneliti menggunakan sampel 100 perusahaan keuangan dan non-keuangan selama periode 2007-2009. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, *EPS* dan ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas. Sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, *EPS* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Sedangkan pertumbuhan dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara penelitian Fakhra *et al.* (2013) dengan penelitian saat ini adalah:

1. Fakhra *et al.* (2013) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan *leverage*, pertumbuhan dan profitabilitas sebagai variabel independen.
2. Fakhra *et al.* (2013) dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan teknik analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara penelitian Fakhra *et al.* (2013) dengan penelitian saat ini yaitu:

1. Fakhra *et al.* (2013) menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi yaitu 100 perusahaan keuangan dan non-keuangan selama periode 2007-2009 sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2015.
2. Fakhra *et al.* (2013) juga menggunakan likuiditas, *EPS* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Sedangkan penelitian saat ini akan tidak menggunakan variabel tersebut.

Tabel 2.1
Matrik Penelitian Terdahulu

no	Nama peneliti	variabel independen			
		ROA	Jaminan aset	<i>growth</i>	<i>leverage</i>
1	Paramitha & Ni Putu (2016)	-	-		
2	I Gede & I Ketut (2016)				-
3	Sri Murni (2016)	+		+	
4	Safdar <i>et al.</i> (2016)				
5	Yusniliana & Suhaiza(2016)			x	
6	Samsul & Nur (2015)	x		-	
7	Mei & Astri (2014)	+		x	
8	Liana dkk (2013)		x	+	x
9	Arfan dan Trilas (2013)		+		
10	Fakhra <i>et al.</i> (2013)	+		-	-

Keterangan:

- x : Tidak Berpengaruh
 (+) : Berpengaruh Positif
 (-) : Berpengaruh Negatif

2.2 Landasan Teori

Teori yang dipakai untuk mendasari dan mendukung penelitian ini adalah:

2.2.1 *Agency theory*

Agency Theory pertama kali dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976) yang mendefinisikan bahwa teori agensi adalah sebuah hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih yang bertindak sebagai prinsipal yang selanjutnya melibatkan pihak lain yang bertindak sebagai agen untuk melakukan pelayanan atas nama pihak prinsipal yang melibatkan pendelegasian beberapa wewenang dalam mengambil segala keputusan demi kepentingan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

Agency Theory menjelaskan hubungan antara agen sebagai pihak yang mengelola perusahaan (manajemen) dan prinsipal sebagai pihak pemilik (para pemangku kepentingan) yang keduanya terikat dalam sebuah kontrak, dimana pihak manajemen menerima wewenang dalam memegang kendali tanggung jawab dalam mengelola suatu perusahaan yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan, sehingga tindakan mereka harus juga sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan yang selanjutnya konflik antara pemilik perusahaan dan agen dapat diatasi (Kasmir, 2010:11). Namun pada prakteknya sering adanya asimetri informasi yang menyebabkan tindakan manajer meningkatkan kepentingannya sendiri yang menimbulkan konflik keagenan. Dalam mengawasi agar tidak terjadinya tindakan oportunitis manajer maka diperlukan *agency cost*. Biaya agensi merupakan biaya yang dikeluarkan dari pihak prinsipal untuk mengawasi

pihak manajemen dalam memenuhi permasalahan terkait apakah pihak manajemen melakukan kewajiban sesuai dengan kepentingan perusahaan dan tidak melakukan tindakan hanya untuk kepentingan pribadi. Pada permasalahan ini penerapan *agency cost* dapat dikurangi melalui penerapan kebijakan dividen terkait dengan jaminan aset. Semakin besar jaminan aset yang dijamin oleh perusahaan, maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditur dan pihak manajemen yang selanjutnya juga akan mempengaruhi keputusan dalam kebijakan dividen. Kebijakan perjanjian pinjaman yang sering menimbulkan kondisi dimana pemberi pinjaman meminta adanya jaminan aset agar dapat digunakan untuk menjamin perusahaan untuk tetap melaksanakan kewajibannya dengan melunasi hutangnya. Jika suatu perusahaan memiliki jaminan aset yang tinggi maka pihak kreditur pun tidak akan membatasi manajemen untuk tetap membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi dan pihak investor pun tidak akan mendapatkan pengurangan jumlah dividen yang akan dibagikan. Kondisi tersebut yang menjelaskan bahwa hal ini juga dapat digunakan untuk mencegah dan mengurangi peluang tindakan manajemen yang disebabkan oleh adanya perbedaan kepentingan karena sebagian kewajiban akan digunakan untuk melunasi pembiayaan hutang untuk menebus jaminan aset yang dimiliki dan untuk kepentingan pendanaan lainnya seperti pembayaran dividen. Jaminan aset yang tinggi juga dapat menjelaskan bahwa dengan adanya jaminan aset yang tinggi tersebut maka akan mengurangi adanya laba ditahan dan jumlah dividen yang dibayarkan tidak akan mengalami pengurangan dalam pembagiannya yang akan dibagikan kepada para investor.

2.2.2 *Signaling theory*

Teori sinyal berasal dari penemuan yang dilakukan oleh Akerlof (1970) dari adanya fenomena mengenai asimetri informasi dalam permasalahan tentang penilaian kualitas produk antara pembeli dan penjual. Seorang pembeli yang tidak memiliki informasi lebih terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki pengetahuan umum mengenai suatu produk sehingga pembeli tersebut menilai semua produk memiliki harga yang sama tanpa melihat produk tersebut memiliki kualitas baik atau buruk, dan menyebabkan penjual mengalami kerugian disaat penjual memiliki kualitas yang tinggi terhadap produk yang dijual. Keadaan tersebut yang dapat disebut sebagai *adverse selection*, dimana menjadikan salah satu penjual dapat menjalankan transaksi usaha dengan memiliki informasi yang lebih baik dari pada pembeli. *Adverse selection* dapat berkurang dengan cara apabila penjual mengkomunikasikan produk yang dimiliki dengan memberikan sinyal berupa informasi mengenai kualitas produk yang ditawarkan.

Signaling theory adalah teori yang menjelaskan bagaimana perusahaan akan melaksanakan kegiatan sinyal yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan itu sendiri dalam mengkomunikasikan informasi perusahaan yang merupakan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham & Houston, 2011:186). Sinyal yang positif selanjutnya dapat menunjukkan kepada para investor bahwa perusahaan sanggup membayar dividen dalam jumlah yang besar sesuai dengan tingkat laba yang diperoleh perusahaan ketika laba perusahaan juga mengalami peningkatan yang cukup besar. Profitabilitas perusahaan dapat diukur melalui *return on assets*.

Semakin tinggi *return on assets* yang dihasilkan maka semakin perusahaan memberikan sinyal positif di pasar. Selain itu *leverage* yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya juga yang akan mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah hal ini akan menjelaskan bahwa kondisi perusahaan masih stabil sehingga hal tersebut dapat memberikan sinyal positif kepada investor akan kondisi perusahaan terkait dengan kewajibannya yang selanjutnya akan berdampak pada pembagian dividen yang tinggi. Hal ini juga sesuai dengan kondisi dimana mendefinisikan pertumbuhan perusahaan yang merupakan interpretasi dari sinyal positif yang akan ditunjukkan kepada pasar bahwa suatu perusahaan memiliki gambaran pertumbuhan yang bagus sehingga dinilai dapat memberikan sinyal positif terhadap investor.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam suatu perusahaan digambarkan dengan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat menunjukkan besarnya proporsi laba bersih setelah pajak perusahaan yang diperoleh dari kinerja perusahaan dan diperuntukkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (I Made, 2015:192). Pembagian dividen merupakan hal yang penting untuk dilaksanakan, terlebih hal tersebut merupakan tujuan perusahaan untuk para pemegang saham. Banyak perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang cukup mahal karena hal tersebut yang akan mempengaruhi respon pasar dari informasi jumlah pembagian dividen itu sendiri. Pengumuman dari sejumlah pembagian dividen akan memberikan penjelasan bahwa perusahaan memiliki

prospek yang jelas dan baik dan mampu menjaga prospek yang baik tersebut dimasa yang akan datang sehingga sesuai yang diharapkan oleh para investor, hal ini juga yang akan menjadi tanggung jawab para manajer untuk mengelola perusahaan agar menghasilkan laba yang besar dan menentukan kebijakan dividen optimal. Brigham & Houston (2011:211) menyatakan bahwa kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan yang dapat menyeimbangkan dividen saat ini dengan adanya pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang yang selanjutnya dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menetapkan suatu kebijakan dividen yang optimal tentunya akan didasari dari berbagai pertimbangan manajemen dalam menentukan segala sesuatu demi tujuan perusahaan yang juga tidak terlepas dari kepentingan para pemegang saham. Adanya beberapa pertimbangan pihak manajer perusahaan terkait dengan pembayaran dividen yaitu (Agus dan Martono, 2013:272) :

1. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Pendanaan selain dari pembagian dividen juga yang akan diperhatikan oleh pihak manajemen perusahaan, seperti adanya kesempatan proyek investasi yang merupakan proses dari pengembangan pertumbuhan perusahaan, sehingga fokus perusahaan akan terpusat untuk mendanai proyek investasi tersebut, selanjutnya sisa dana tersebut akan didistribusikan untuk dividen yang jumlahnya semakin berkurang.

2. Likuiditas

Likuiditas dikatakan faktor yang sangat mempengaruhi pengambilan keputusan jumlah pembagian dividen. Likuiditas itu sendiri dapat

diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi pemenuhan kewajiban jangka pendeknya. Salah satu yang termasuk kas keluar bagi perusahaan yaitu dividen, posisi kas perusahaan dan likuiditas perusahaan secara menyeluruh yang semakin kuat maka semakin besar suatu perusahaan mampu untuk membayar dividen dalam jumlah besar.

3. Kemampuan perusahaan dalam meminjam

Perusahaan yang mampu melakukan peminjaman yang besar dengan kata lain dalam jumlah pinjaman yang tinggi maka hal tersebut mencerminkan adanya fleksibilitas keuangan yang tinggi yang menyebabkan perusahaan mampu dalam membayar dividen dalam jumlah yang tinggi pula. Karena perusahaan juga dianggap mampu memenuhi kewajibannya.

4. Adanya perjanjian hutang

Perjanjian hutang tentunya berkaitan dengan kreditur. Kreditur akan memberikan syarat seperti pinjaman hutang yang disertai dengan jaminan dari hutang tersebut, atau dapat dilakukan dengan pembatasan yang dibuat kreditur untuk perlindungan dari perjanjian hutang agar perusahaan membayar hutangnya. Jika persyaratan jaminan yang tinggi atau pembatasan dari pihak kreditur dipenuhi maka tidak akan mempengaruhi kewajiban perusahaan lainnya seperti salah satunya adalah perusahaan yang akan tetap pada kewajiban pembayaran dividen.

5. Pengendalian perusahaan

Perusahaan harus mampu dalam mengendalikan perusahaannya, jika keputusan perusahaan dalam membagikan dividen dalam jumlah besar, maka perusahaan juga harus menjaga pengendalian pendanaan untuk kepentingan kewajiban lainnya juga, bisa saja perusahaan akan meningkatkan modal untuk periode selanjutnya dengan melakukan penjualan saham yang selanjutnya akan digunakan untuk mendanai kepentingan lainnya seperti mendanai kesempatan investasi dan sisa dana dapat juga untuk kebutuhan belanja perusahaan. Semua hal tersebut juga sesuai dengan kebijakan masing-masing perusahaan.

Menurut (Ross *et al.* 2016:134) bahwa adanya faktor-faktor rill yang akan mendukung jumlah pembayaran dividen lebih rendah yaitu :

1. Pajak

Adanya tarif pajak dalam penerimaan dividen yang lebih tinggi dibandingkan penetapan tarif pajak pada *capital gain*, sehingga dalam melakukan penerimaan dividen maka jumlah pembayaran akan lebih rendah karena perusahaan juga harus membayar pajak dalam jumlah besar. hal itu juga yang menyebabkan alasan beberapa investor akan lebih menyukai keuntungan modal dibandingkan dengan penerimaan dividen atas saham yang dimilikinya. Seperti penjelasan pada Brigham & Houston, (2011:213) yang menyatakan bahwa sebelum tahun 2003, tarif untuk penerimaan dividen itu sendiri akan dikenakan sebesar 38 persen menggunakan tarif pajak penghasilan biasa, namun berbeda

dengan jumlah tarif *capital gain* sebesar 20 persen. Selain itu pajak dari penerimaan dividen dikenakan saat tahun dividen tersebut diterima oleh investor sedangkan pada *capital gain*, pajak tidak akan dikenakan sampai saat saham tersebut dijual.

2. Biaya emisi

Perusahaan yang tetap membagikan jumlah dividen dengan proporsi yang stabil, dapat mengupayakan juga dengan melakukan penjualan beberapa saham baru untuk dapat membayar dividen dengan jumlah yang besar dan stabil, namun kegiatan tersebut justru akan menimbulkan biaya emisi yang cukup mahal sehingga menyebabkan nilai saham juga mengalami penurunan. Hal tersebut juga yang menyebabkan pembayaran dividen jumlahnya akan lebih rendah atau dapat dikatakan jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi berkurang.

3. Batasan dividen

Jumlah pembayaran dividen itu sendiri juga harus disesuaikan dengan laba perusahaan itu sendiri sehingga ada batasan jumlah dividen tidak boleh melebihi saldo laba yang dimiliki oleh perusahaan.

Selain penjelasan terkait faktor-faktor yang akan mendukung perusahaan untuk melakukan jumlah pembayaran dividen lebih rendah, juga akan dijelaskan adanya faktor-faktor yang mendukung perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih tinggi, adapun faktor-faktor tersebut adalah (Brigham & Houston, 2011:212) :

1. Harga saham yang tinggi

Tiap perusahaan pasti akan bersaing untuk membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, hal itu dikarenakan terdapat beberapa alasan, salah satu alasan tersebut adalah bahwa dengan perusahaan membagikan jumlah dividen yang tinggi, maka perusahaan dapat menjualnya pada harga yang juga lebih tinggi.

2. Tingkat resiko

Berdasarkan pada *bird in hand theory* juga menjelaskan bahwa dividen saat ini yang diterima akan memiliki tingkat resiko yang lebih kecil dibandingkan *capital gain* yang tingkat pengembaliannya juga tidak pasti dimasa depan.

2.2.4 *Return on assets*

Return on assets adalah salah satu bentuk dari rasio yang dapat digunakan dalam pengukuran profitabilitas yang menjelaskan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya untuk mendanai aset tersebut (Mamduh dan Abdul, 2012:157). Semakin baik tingkat rasio profitabilitas ini (*return on assets*) maka akan semakin perusahaan mengkomunikasikan bahwa perusahaan memperoleh keuntungan yang tinggi. profitabilitas yang dihasilkan perusahaan untuk mencapai tujuan dan sasarannya dalam menghasilkan laba bersih yaitu dengan menggunakan tingkat total aktiva yang dimiliki perusahaan setelah dilakukan penyesuaian dengan biaya-biaya lainnya untuk mendanai aset perusahaan itu sendiri, sehingga hal tersebut dapat menilai perusahaan atas pengolahan aset yang

dimiliki untuk menghasilkan suatu laba bersih yang menjadi nilai atas hasil yang dicapai.

Return on assets yang dihasilkan perusahaan yang semakin besar akan mencerminkan bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola aset yang dimilikinya, sebaliknya jika semakin kecil *return on assets* perusahaan maka semakin perusahaan memiliki kemampuan yang rendah dalam mengelola aset perusahaan, sehingga antara peningkatan aktiva yang dimiliki harus memiliki keseimbangan dengan peningkatan laba yang tinggi. Hal itu yang selanjutnya akan menentukan proporsi profitabilitas yang akan dicapai oleh perusahaan.

Return atau keuntungan akan diterima investor salah satunya dapat berupa pembagian dividen. Dividen disini juga menggambarkan sebagian proporsi hasil keuntungan yang didapat perusahaan, sehingga pembagian dividen akan dijalankan jika perusahaan mengalami keuntungan atas kegiatan operasional perusahaan (Liana dkk, 2013).

Return on assets dapat dibagi lagi dalam dua komponen yaitu *profit margin* dan perputaran total aset. *profit margin* dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang akan diperolehnya dari tingkat penjualan tertentu. Sedangkan perputaran total aset adalah hasil penjualan yang didapat oleh perusahaan dari total investasi tertentu. komponen pemecahan tersebut terdiri dari (Mamduh dan Abdul, 2012:159) :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih+Bunga (1-Tingkat Pajak)}}{\text{Total Aset Rata-Rata}}$$

$$ROA = \textit{profit margin} \times \textit{perputaran total aset}$$

$$= \frac{\text{Laba Bersih+Bunga (1-Tingkat Pajak)}}{\text{Penjualan}} \times \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset Rata-Rata}}$$

2.2.5 Jaminan aset

Jaminan aset merupakan aset yang dijamin oleh peminjam berupa aset perusahaan yang digunakan sebagai syarat atau penjamin untuk mengikat dan memastikan perusahaan agar dapat tetap membayar hutangnya sebagai kewajiban jangka panjang kepada kreditur (pemberi pinjaman) sehingga akan didapat pembayaran kembali pinjaman yang dilakukan (James & John, 2012:356). Jaminan itu sendiri yang nantinya akan mengurangi dari adanya resiko kerugian yang telah dijadikan syarat oleh pemberi pinjaman. Semakin tinggi jaminan aset yang diberikan kepada kreditur maka akan mengurangi konflik permasalahan dengan perusahaan khususnya para pemegang saham karena kreditur memiliki jaminan berupa aset dari pihak perusahaan sehingga meminimalisir tindakan perusahaan melanggar untuk tidak membayar hutangnya kepada kreditur. Hal ini akan mempengaruhi pengambilan keputusan pembiayaan yang akan ditetapkan dimana dipengaruhi oleh jumlah ketersediaan aktiva tiap tahunnya yang tersedia untuk dijadikan pada jaminan jangka panjang.

Jaminan aset (*collateral assets*) adalah rasio jaminan pinjaman jangka panjang berupa aset tetap perusahaan. Aset tetap perusahaan adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang memiliki sifat berwujud dan relatif permanen untuk jangka panjang dan aset tersebut memiliki nilai jual yang tinggi. Nilai kelayakan jaminan aset tetap yang tinggi merupakan salah satu kriteria yang bisa diterima oleh pihak kreditur. Kriteria lainnya yang merupakan syarat agar jaminan tersebut diterima yaitu kepemilikannya bisa dipindahtangankan (James & John, 2012:356). Barang yang sering dijadikan jaminan hutang adalah berupa aset tetap

seperti tanah, bangunan, mobil, dan mesin karena nilai aset tetap tersebut memiliki nilai jual yang cukup besar, hal itu juga bisa digunakan untuk meyakini pihak kreditur bahwa pihak debitur (perusahaan) pernah memiliki dana yang banyak dengan memiliki aset dengan nilai yang tinggi walaupun saat ini pihak perusahaan sedang membutuhkan dana.

2.2.6 Growth

Rasio pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang mencerminkan bahwa suatu perusahaan mampu dalam mempertahankan posisi ekonomi ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya, serta mengembangkan perusahaannya untuk mencapai target sehingga perusahaan tersebut dikategorikan termasuk dalam golongan ukuran perusahaan yang besar (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan selisih antara total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya dibagi dengan total aset tahun sebelumnya, berdasarkan rumus tersebut dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan merupakan perubahan untuk menilai peningkatan aset tahunan dari keseluruhan total aset yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan yang bagus dan stabil akan memberikan sinyal informasi perusahaan yang baik di pasar. Perusahaan dengan pertumbuhan yang berkembang juga akan membutuhkan dana yang besar untuk mendukung segala kegiatan perusahaan agar perusahaan mengalami pertumbuhan yang semakin besar, terutama dana untuk mendanai investasinya sehingga kebanyakan perusahaan lebih memilih untuk menahan keuntungannya sebagai laba ditahan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang

saham, sehingga hal ini juga yang mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan juga akan berkurang karena dana akan banyak untuk proyek investasi dalam mendukung pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Brigham & Houston, (2011:16) menyatakan bahwa jika tingkat pertumbuhan laba dan dividen dimasa lalu menggambarkan dalam keadaan yang stabil, maka pertumbuhan dapat didasarkan dengan tingkat pertumbuhan historis perusahaan, namun sebaliknya jika pertumbuhan dimasa lalu mengalami pergerakan kenaikan dan penurunan secara abnormal, baik disebabkan oleh adanya situasi perusahaan itu sendiri atau bahkan karena fluktuasi perekonomian secara umum, maka investor tidak akan memproyeksikan pertumbuhan dimasa lalu ke masa depan.

2.2.7 Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan apakah perusahaan mampu atau tidak untuk melunasi hutang jangka panjangnya. *Leverage* juga menggambarkan apakah modal perusahaan sebagai dana internal mencukupi atau tidak dalam pendanaan yang dibutuhkan perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya, pada saat dana internal perusahaan tidak memadai untuk perusahaan, maka perusahaan akan melakukan upaya pendanaan eksternal seperti pendanaan yang didapat dari hutang. Rasio ini juga yang akan mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Pada dasarnya *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan semakin besar kewajiban untuk melunasi pembayaran hutangnya. Van Horne & Wachowicz (2012:169) menyatakan *leverage* dapat dikatakan sebagai rasio hutang, rasio yang

menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penelitian saat ini menggunakan rasio hutang terhadap aset yang dihitung dengan membagi total hutang perusahaan dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Leverage (rasio hutang) dapat diukur dengan menggunakan beberapa pengukuran yaitu (Van Horne & Wachowicz, 2012:169) :

a. Rasio hutang terhadap ekuitas

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal sendiri dalam memenuhi kewajibannya. Pihak kreditur lebih menyukai jika rasio ini memiliki nilai rendah, dengan semakin rendah rasio ini maka perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aset atau adanya kerugian akan semakin besar.

$$\text{Debt equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas pemegang saham}}$$

b. Rasio hutang terhadap total aset

Rasio ini menggambarkan besarnya total hutang terhadap jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan, fungsinya hampir sama dengan rasio terhadap total ekuitas, hanya saja rasio ini menggunakan presentase total aset perusahaan.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

2.2.8 Pengaruh *return on assets* terhadap kebijakan dividen

Return on assets dihitung dengan rumus laba setelah pajak dibagi dengan total aset sehingga dapat dijelaskan bahwa laba yang dihasilkan oleh perusahaan didapat dari pengelolaan aset yang dimiliki oleh perusahaan itu

sendiri. Suatu perusahaan yang menghasilkan *return on assets* yang tinggi akan menggambarkan bahwa perusahaan telah mencapai target atas laba yang dihasilkan dari kinerja perusahaan, hal ini juga akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh perusahaan tentang layakannya jumlah pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sesuai laba yang didapat setelah dikurangi dari bunga dan pajak. Dengan kemampuan perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar tentunya akan memberikan sinyal yang baik atas kualitas kinerja dan keuntungan perusahaan tersebut sehingga hal itu juga dapat digunakan untuk mengkomunikasikan hal yang positif kepada calon investor dipasar.

Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Murni (2016), yang menunjukkan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian milik Mei dan Asti (2015), penelitian Fakhra *et al.* (2013) dan penelitian yang dilakukan oleh Sri Murni (2016) yang menyatakan hasil penelitian yang menjelaskan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun terdapat hasil yang tidak konsisten dengan hasil penelitian lainnya yaitu ada penelitian yang menunjukkan bahwa *return on assets* tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen seperti penelitian yang dilakukan oleh Samsul dan Nur (2015) dan selanjutnya hasil penelitian berbeda juga terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh peneliti Paramitha dan Ni Putu (2016) yang justru memberikan hasil bahwa *return on assets* memiliki pengaruh namun *return on assets* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh jaminan aset terhadap kebijakan dividen

Jaminan aset sering menimbulkan permasalahan antara kreditor, perusahaan dan para pemegang saham, hal ini dikarenakan pihak kreditor memberikan persyaratan berupa jaminan aset yang akan digunakan dalam transaksi pinjaman untuk mengikat dan menjamin perusahaan agar dapat tetap memenuhi kewajibannya dalam membayar hutangnya. Berdasarkan penelitian Arfan dan Trilas (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen hal tersebut dapat dijelaskan karena adanya jaminan aset yang tinggi akan mengurangi adanya laba ditahan jika perusahaan menetapkan kebijakan atas pembayaran dividen kepada para investor tetap tinggi, hal ini karena sebagian laba perusahaan akan digunakan untuk melunasi kewajiban pembiayaan hutang untuk menebus jaminan aset yang dimiliki. Selain itu jaminan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengendalikan kestabilan dana antara kewajiban pinjamannya dengan kebijakan dalam menetapkan pembagian dividen yang tetap stabil sehingga tidak adanya batasan ketentuan dari kreditor untuk perusahaan tetap membagikan dividennya karena perusahaan sudah memberikan jaminan aset yang tinggi.

Penelitian Paramitha dan Ni Putu (2016) menyatakan bahwa jaminan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian Arfan dan Trilas (2013), yang menyatakan bahwa jaminan aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu adanya hasil yang tidak konsisten yaitu pada penelitian Liana dkk (2013) yang menyatakan bahwa jaminan aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen

Growth dinilai dengan pertumbuhan aset perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu seperti penelitian yang dilakukan oleh Fakhra *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, penelitian tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Samsul dan Nur (2015), berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat dijelaskan karena penyebab pertumbuhan perusahaan yang semakin pesat tidak terlepas dari pendanaan investasi yang semakin lebih banyak dibutuhkan karena pastinya untuk mendanai pertumbuhan di periode selanjutnya sehingga hal tersebut juga yang menyebabkan arus kas bebas menjadi rendah karena sebagian dana yang ada akan digunakan untuk proyek investasi masa depan. Kondisi seperti ini yang sering menyebabkan perusahaan untuk menahan laba sebagai pendanaan yang akan dibutuhkan untuk investasi selanjutnya dan menyebabkan pembagian dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham akan berkurang. Ada beberapa penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Yusniliyana dan Suhaiza (2016) dan penelitian Mei dan Astri (2014) yang menunjukkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun ada juga beberapa peneliti yang memiliki hasil bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal itu terdapat pada penelitian yang dilakukan oleh Sri Murni (2016) dan Liana dkk (2013).

2.2.11 Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage merupakan ukuran hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan yang selanjutnya menjelaskan kemampuan perusahaan itu sendiri

dalam melunasi kewajiban jangka panjangnya. Permasalahan kewajiban hutang menyebabkan pihak manajemen untuk mengutamakan pelunasan kewajiban pembayaran tersebut. Pada dasarnya *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan akan semakin besar kewajiban untuk melunasi pembayaran hutangnya, sehingga ini harus diperhatikan oleh perusahaan atas hutang yang dilaksanakan karena tindakan memiliki hutang yang tinggi juga akan menyebabkan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat dan menimbulkan *financial distress*. Proporsi hutang yang tinggi itu juga yang menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan untuk para investor juga berkurang sehingga mempengaruhi kemampuan perusahaan atas pembagian dividen bagi pemegang saham yang juga akan berkurang.

Kejadian tersebut didukung dengan penjelasan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh I Gede dan I Ketut (2016) yang konsisten dengan penelitian Fakhra *et al.* (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun adanya penelitian yang lainnya yang menimbulkan hasil tidak konsisten yaitu penelitian yang dilakukan oleh Liana dkk (2013) yang memberikan hasil penelitian bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

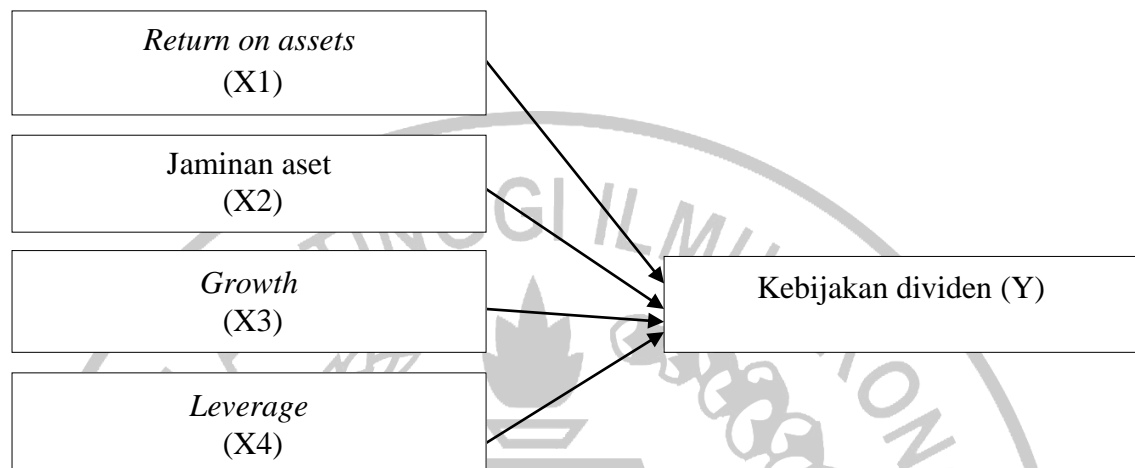
Pada penelitian ini akan menunjukkan bagaimana *return on assets*, jaminan aset, *growth*, dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Murni (2016), menunjukan hasil bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil

tersebut menjelaskan bahwa *return on assets* yang semakin tinggi yang diperoleh oleh perusahaan maka hal tersebut juga akan meningkatkan ketetapan kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen dengan jumlah yang semakin tinggi yang akan dilakukan oleh perusahaan melalui pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Namun berbeda dengan *growth* yang menyatakan bahwa semakin tinggi *growth* maka perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen bahwa perusahaan akan lebih bertindak untuk menahan laba yang diperoleh sebagai laba ditahan dibandingkan untuk dibayarkan dividen ke investor karena lebih untuk pendanaan investasi untuk perkembangan perusahaan dimasa yang akan datang sekaligus untuk peluang investasi yang menguntungkan sehingga menyebabkan hal tersebut akan mengurangi pembagian dividen. sehingga diduga *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Jaminan aset yang tinggi juga akan mengurangi konflik keagenan dimana pihak kreditur tidak akan membatasi perusahaan untuk tetap membagikan dividen dalam jumlah tinggi dan hal tersebut juga mengurangi adanya tindakan oportunitis manajemen karena dana akan terfokus untuk menebus adanya jaminan aset tersebut dalam kegiatan hutang. variabel *leverage* juga diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena *leverage* yang rendah akan meningkatkan pembayaran dividen, hal tersebut karena dianggap perusahaan mampu mengatasi kewajiban jangka panjangnya dan mampu untuk melunasi pengembalian jaminan aset yang telah dilakukan perusahaan, maka dapat dibuat hipotesis bahwa Jaminan aset dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu maka penjelasan diatas dikemukakan suatu kerangka pemikiran teoritis yang menunjukkan rumusan hipotesis penelitian digambarkan pada gambar berikut ini.



Sumber : diolah

Gambar 2.3
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah yang dijabarkan dengan landasan teori yang sesuai dan masih harus diuji kebenarannya berdasarkan fakta. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *return on assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2: jaminan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3: *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.