

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. **Amelia Maura, Agnes Reslita, Arie Dika P, dan Yolanda Pebrina (2019)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Cash Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), dan Ukuran Perusahaan (FS) pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) di perusahaan subsektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek dalam periode 2014-2018. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah *Cash Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen adalah kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Populasi penelitian ini adalah enam puluh enam (66) perusahaan di subsektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi. Dengan menggunakan teknik pengambilan sampel teknik *purposive sampling*, sepuluh (10) perusahaan di subsektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi yang memenuhi kriteria diambil sebagai sampel. Metode analisis data dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan asumsi klasik.

Hasil penelitian ini adalah variabel *Cash Ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*, sedangkan variabel *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan peneliti sekarang dan terdahulu yaitu sama menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.
- b. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu ukuran perusahaan.
- c. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti yang terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan sepuluh (10) perusahaan di subsektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi periode 2014-2018 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.

2. Sindy Lorena, Sonia Melda, dan Bobby Rahmanda (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, rasio utang, likuiditas terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan Industri Kimia Dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel independen dan variabel

dependen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah enam puluh (60) perusahaan Bahan Kimia Industri Dasar dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* yang diperoleh dua belas (12) perusahaan Bahan Kimia Industri Dasar yang memenuhi persyaratan. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode pengujian hipotesis yang digunakan adalah regresi linear ganda.

Hasil penelitian ini adalah variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*, sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan peneliti sekarang dan terdahulu yaitu sama menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.
- b. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Likuiditas.
- c. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti yang terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan dua belas (12) perusahaan Bahan Kimia Industri Dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

periode 2014-2018 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.

3. Basil Al Najjar dan Erhan Kilincarslan (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh faktor spesifik perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan publik Turki pada periode 2003. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kebijakan hutang, pertumbuhan investasi, umur perusahaan, risiko bisnis, *free cash flow*, aset berwujud, likuiditas dan ukuran perusahaan. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Peneliti menganalisis dataset panel dari 284 perdagangan perusahaan di Bursa Efek Istanbul (ISE) selama periode 2003-2012. Hipotesis penelitian diuji menggunakan regresi logistik untuk model penelitian pertama, dan menggunakan analisis statistik regresi linier multivariate.

Hasil penelitian ini adalah variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang, pertumbuhan investasi, usia perusahaan, *free cash flow*, aset berwujud, likuiditas dan risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan peneliti sekarang dan terdahulu yaitu sama menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

- b. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan.
- c. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti yang terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan 284 perdagangan perusahaan di Bursa Efek Istanbul (ISE) selama periode 2003-2012 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.

4. Evelyn Wijaya (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio pasar serta pengaruhnya terhadap kebijakan dividen pada perusahaan rokok. Rasio likuiditas di proxy-kan dengan *Current Ratio* (CR), rasio profitabilitas di proxy-kan dengan *Net Profit Margin* (NPM), rasio pasar di proxy-kan dengan *Earning Per Share* (EPS) dan kebijakan dividen di proxy-kan dengan *Dividend Per Share* (DPS). Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 3 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2014. Data yang digunakan berupa data sekunder dengan menggunakan laporan keuangan. Teknik analisa data menggunakan analisa regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode

2004-2014, sedangkan rasio likuiditas dan rasio pasar tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI periode 2004-2014.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen.
- b. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu Likuiditas, dan Profitabilitas.
- c. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2014 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.

5. Ida Setya Dwi Jayanti dan Ayu Febriyanti Puspitasari (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Kepemilikan perusahaan pada kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan

asing, dan konsentrasi kepemilikan. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008–2012. *Purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel dan diperoleh 81 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan *free cash flow* sebagai variabel control berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti yang terdahulu terletak pada:

- a. Sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

- b. Pada penelitian sekarang tidak menggunakan variabel control berupa *free cash flow*.

6. Nishant B. Labhane dan Jitendra Mahakud (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis tren dan faktor penentu kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang di gunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, profitabilitas, siklus hidup, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan India yang terus-menerus membayar dividen selama seluruh periode studi yaitu dari 1995 hingga 2013. Kami telah menggunakan model data panel statis untuk melakukan analisis ini.

Hasil penelitian ini adalah variabel likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di perusahaan india periode 1995 – 2013, sedangkan variabel siklus hidup dan risiko bisnis berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen di perusahaan india periode 1995 – 2013.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu profitabilitas dan ukuran perusahaan.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan India periode 1995 – 2013 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013–2017.

7. Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui 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 di gunakan adalah variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan hutang, dan profitabilitas. Variabel dependen adalah kebijakan dividen. Populasi penelitian berjumlah 18 perusahaan dan sampel sebanyak 7 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah metode asosiatif dengan teknik analisis Regresi Linear Berganda.

Hasil penelitian ini adalah variabel Kebijakan Hutang memiliki pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014, sedangkan variabel Profitabilitas memiliki pengaruh secara positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu Kebijakan Hutang dan Profitabilitas.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen
- c. Pada penelitian terdahulu dan sekarang menggunakan subsektor yang sama yaitu *Food and beverage*

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada periode sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2010-2014 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2013–2017.

8. Lidya Oktaviani dan Sautma Ronni Basana (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dalam subsektor manufaktur di Indonesia. Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* dan ukuran perusahaan yang diproksikan dengan $\ln(\text{total aset})$. Variable dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Sampel penelitian adalah perusahaan subsektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian tahun 2009-2014. Sampel dipilih

menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 26 emiten yang menjadi sampel. Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda untuk menganalisis data.

Hasil penelitian ini adalah variabel likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama terdapat variabel independen yaitu Likuiditas, dan Profitabilitas.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2014 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.

9. Damaris Simanjuntak dan Kiswanto (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas secara simultan dan parsial terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 – 2013 yang berjumlah 138 perusahaan. Teknik pemilihan sampel menggunakan metode

Purposive Sampling sehingga menghasilkan 17 perusahaan dengan 51 unit analisis. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan alat analisis IBM SPSS Statistik 21.

Hasil penelitian ini adalah variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel investasi dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama menggunakan variabel independen Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2013 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.
- b. Penelitian sekarang menambah variabel independen yaitu ukuran perusahaan.

10. Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Populasi penelitian, seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode Tahun 2008-2012. Dengan menggunakan *puporsive sampling* ditentukan 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu Analisis Jalur.

Hasil penelitian ini adalah variabel Kepemilikan Manajerial (MO) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012 sedangkan variabel Kebijakan Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. Kemudian Kepemilikan Manajerial (MO) dan Kebijakan Hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012. Sedangkan Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2012.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Pada penelitian terdahulu dan sekarang sama menggunakan variabel independen Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Hutang.
- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependen.

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan yang peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Tidak adanya variabel dependen Nilai Perusahaan pada penelitian sekarang.
- b. Sampel perusahaan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2012 sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013– 2017.



TABEL 2.1
MATRIKS PENELITIAN

No	Peneliti	Variabel Independen				
		Profitabilitas	Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Hutang	Likuiditas	Ukuran Perusahaan
1	Maura dkk (2019)					B
2	Sinuraya dkk (2019)	TB		TB	TB	
3	Al Najjar & Kilincarslan (2018)	B		TB	TB	B
4	Wijaya (2017)	B			TB	
5	Jayanti & Puspitasari (2017)		B			
6	Labhane & Mahakud (2016)	B			B	B
7	Thalib & Taroreh (2015)	B		TB		
8	Oktaviani & Basana (2015)	B			TB	TB
9	Simanjuntak & Kiswanto (2015)	B	TB	B		
10	Sumanti & Mangantar (2015)	TB	B	TB		

Sumber : diolah

Keterangan :
TB : Tidak Berpengaruh
B : Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Pada landasan teori ini menjelaskan tentang berbagai teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti serta akan digunakan sebagai landasar penyusunan hipotesis serta analisisnya.

2.2.1 Agency Theory

Teori keagenan merupakan korelasi antara keagenan sebagai sebuah perjanjian dimana pemilik mempekerjakan orang atau manajer lain untuk mengelola kegiatan dalam perusahaan. *Principal* adalah seorang pemilik saham atau disebut dengan seorang investor, dan *Agent* adalah seorang manajer yang menjalankan fungsi manajemen dalam perusahaan. Perusahaan memiliki dua pihak dengan tujuan yang berbeda seperti halnya manajemen dan pemegang saham atau investor. Tugas manajemen selain untuk mengembangkan perusahaan juga merupakan pihak yang dikontrak para pemegang saham untuk bekerja demi menghasilkan *return* yang nantinya akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan dapat dipandang sebagai serangkaian kontrak antar berbagai pihak. Menurut Irmani dkk (2017) ada tiga bentuk kontrak yang menjadi topik bahasan di manajemen keuangan yakni sebagai berikut :

1. Pemilik versus Manajemen

Manajemen sebagai agen dari pemilik akan menjalankan tugas dan wewenang yang telah diberikan secara optimal jika insentif (gaji, bonus maupun kesejahteraan lain) yang diterima sesuai dengan yang diharapkan. Dimana pemenuhan manajemen tersebut akan berdampak pada biaya yang dapat mengurangi laba perusahaan sehingga bagian laba dari pemilik akan berkurang

pula. Hal ini akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dengan manajemen.

2. *Stockholder versus Debtholder/Creditors*

Pemilihan sumber pembiayaan dengan menggunakan hutang akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemilik dengan kreditur. Hal ini disebabkan karena penggunaan sumber pembiayaan dengan hutang akan menimbulkan biaya bunga, dimana peringkat biaya bunga ini akan mengurangi laba yang tersedia bagi pemegang saham.

3. Konflik antara pemegang saham mayoritas dan minoritas

Umumnya perusahaan di Indonesia hanya menjual bagian kecil dari sahamnya kepada publik. Dengan demikian pemilik atau pendiri perusahaan masih memiliki porsi yang besar atas kepemilikan saham.

Hubungan keagenan terkadang menimbulkan masalah antara manajer dan pemegang saham, hal ini memicu perusahaan untuk mengeluarkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena terjadinya konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan manajemen. Biaya keagenan dapat bersifat tidak langsung seperti hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan (*opportunity cost*) dan biaya yang bersifat langsung. Biaya keagenan yang bersifat langsung dapat berupa : pertama, pengeluaran perusahaan yang bermanfaat bagi manajemen tetapi merupakan biaya bagi pemegang saham, dan kedua, berupa pengeluaran biaya terkait dengan kebutuhan untuk pengawasan dan monitoring terhadap pihak manajemen (Sudana, 2011:13).

2.2.2 *Signalling Theory*

Menurut Noor (2015:215), teori sinyal atau teori persigalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan kondisi dimana suatu pihak mempunyai informasi lebih banyak dibanding dengan pihak lain. Misalnya pihak manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak mengenai perusahaannya dibandingkan dengan pihak investor di pasar modal. Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang harus diambil oleh suatu perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana suatu manajemen dapat memandang prospek suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2011:36).

Signalling Theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Pemberian informasi diharapkan dapat meyakinkan para pihak eksternal atau pelaku pasar terkait laba yang disajikan oleh perusahaan. Pihak eksternal terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Dengan pemberian informasi terhadap pihak luar akan mampu mengurangi asimetri informasi dengan memberikan informasi yang benar serta dapat dipercaya.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar. Semua investor memerlukan informasi untuk mengevaluasi risiko relatif setiap perusahaan sehingga dapat melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan preferensi risiko yang diinginkan. Jika suatu perusahaan ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

Pada teori sinyal kebijakan dividen sering dianggap sinyal bagi investor untuk menilai baik atau buruknya perusahaan, hal ini dikarenakan dengan adanya kebijakan dividen dapat memberikan adanya pengaruh terhadap harga saham suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan hal yang penting dalam proses pelaporan keuangan. Teori sinyal digunakan untuk mendukung pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dimana, teori sinyal mengungkapkan bagaimana suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada

para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Maura dkk, 2019:15). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Ahmad dan Herni (2014:121-122) mengemukakan bahwa ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Pola-pola tersebut yakni :

1. *Stable and occasionally increasing dividen per share*

Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap (stabil) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* (kemampuan membayar dividen).

2. *Stable dividend per share*

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi apabila dividen yang diharapkan tetap stabil dari pada dividen yang berfluktuasi.

3. *Stable payout ratio*

Dalam pola ini, jumlah dividen dihitung berdasarkan suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earning*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan ikut berfluktuasi.

4. *Regular dividend plus extras*

Dengan cara ini dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang manajemen yakin mampu dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investor modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham.

5. *Fluctuating dividend and payout ratio*

Dalam metode ini, dividen dan *payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode.

Pembagian dividen merupakan hal yang penting untuk dilaksanakan, terlebih hal tersebut merupakan tujuan perusahaan untuk pemegang saham. Banyak perusahaan yang memutuskan untuk membagi dividen dalam jumlah yang cukup mahal karena hal tersebut yang akan mempengaruhi respon pasar dari informasi jumlah pembagian dividen itu sendiri. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut (Sudana, 2011:194-195) :

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana perusahaan maka semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan,

semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Perusahaan yang mempunyai kemampuan tinggi untuk mendapatkan pinjaman memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi dan kemampuan untuk membayar dividen yang tinggi pula. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan

4. Nilai informasi dividen

Harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen.

5. Pengendalian perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikkan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan yang menguntungkan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian dengan pihak kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan tertentu. Salah satunya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah yang telah disepakati. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan demikian jika tingkat inflasi meningkat, maka dividen yang dibayarkan akan semakin berkurang.

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum terkenal. Menurut Gumanti (2013:22) pengukuran kebijakan dividen dibagi menjadi dua yaitu sebagai berikut :

1. *Dividen Yield*

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{dividen tahunan per saham}}{\text{harga per lembar saham}}$$

2. *Dividen Payout Ratio*

$$\text{DPR} = \frac{\text{dividen tunai per lembar saham}}{\text{laba bersih per lembar saham}}$$

2.2.4 Profitabilitas

Menurut Sinuraya dkk (2019:54) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan. Pengertian yang sama disampaikan oleh Kasmir (2012:196) Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas

manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi.

Rasio profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2012:197-198), tujuan dan manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan adalah sebagai berikut :

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri

Manfaat penggunaan rasio profitabilitas :

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri

5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Adapun jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir (2012:199-207) :

1. *Return on Investment (ROI)*

$$ROA = \frac{\text{earning after interest and tax}}{\text{total assets}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{\text{earning after interest and tax}}{\text{total equity}}$$

3. *Profit Margin on Sales*

$$\text{profit margin} = \frac{\text{penjualan bersih} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{sales}}$$

$$NPM = \frac{\text{earning after interest and tax}}{\text{sales}}$$

4. *Earning Per share of Common Stock*

$$EPS = \frac{\text{laba saham biasa}}{\text{saham biasa yang beredar}}$$

Profitabilitas mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola. Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambilan keputusan.

Agency conflict bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan, semakin meningkat proporsi kepemilikan saham manajerial maka akan baik kinerja perusahaan, karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan para pemegang saham. Kepemilikan saham yang besar dari segi ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial 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 manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

Kepemilikan manajerial dihitung dengan menggunakan presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan (dewan komisaris dan direksi) pada akhir tahun. Pengukuran persentase ini untuk mengetahui besarnya manajerial memiliki saham perusahaan. Menurut Jayanti dan Puspitasari (2017:6) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{total saham beredar}}$$

2.2.6 Kebijakan Hutang

Hutang atau kewajiban (*liabilities*), merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya. Hutang menunjukkan sumber modal yang berasal dari kreditur. Dalam jangka waktu tertentu pihak perusahaan wajib membayar kembali atau wajib memenuhi tagihan yang berasal dari pihak luar tersebut. Pemenuhan kewajiban ini dapat berupa pembayaran uang, penyerahan barang atau jasa kepada pihak yang telah memberikan pinjaman kepada perusahaan. Klasifikasi hutang dibagi menjadi 2, yaitu:

1. Utang jangka pendek (*short-term liabilities*)

Short-term liabilities sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancar karena sumber utang jangka pendek

dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda, dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.

2. Utang jangka panjang (*long-term liabilities*)

Long-term liabilities sering disebut juga utang tidak lancar (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Ada beberapa teori kebijakan hutang sebagai berikut (Sudana, 2011:153):

1. *Trade Of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan

pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang.

3. *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.

Kebijakan Hutang merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Adapun jenis-jenis rasio Kebijakan Hutang sebagai berikut :

1. *Debt To Equity Ratio*

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham (Thaib dan Taroreh, 2015:219).

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2. *Debt To Total Asset Ratio*

Kebijakan hutang diperoleh dari pembagian antara total hutang yang dimiliki perusahaan (*current liability* maupun *long term liability*) dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Simanjuntak dan Kiswanto, 2015:155).

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total aset}}$$

2.2.7 Likuiditas

Menurut Kasmir (2012:129), Likuiditas diartikan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila likuiditas perusahaan itu tinggi maka tingkat pembayaran dividen akan semakin tinggi. Likuiditas bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang disepakati.

Perhitungan rasio likuiditas ini cukup memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan. Berikut ini adalah tujuan dari hasil rasio likuiditas menurut (Kasmir, 2012:132):

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka yang segera jatuh tempo
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan dan piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan hutang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.

5. Untuk mengatur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang
6. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan hutang
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Likuiditas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk bisa menilainya. Berikut jenis-jenis rasio Likuiditas yang diungkapkan oleh (Kasmir, 2012:135-142):

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{liabilitas lancar}}$$

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan.

$$QR = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{utang lancar}}$$

Atau

$$QR = \frac{\text{aset lancar} - (\text{persediaan} + \text{prepaid expense})}{\text{utang lancar}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar hutang

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas}}{\text{utang lancar}}$$

Atau

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{bank}}{\text{utang lancar}}$$

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan aset yang terdiri dari biaya-biaya yang dapat diperkirakan akan memberikan manfaat ekonomi dimasa yang akan datang. Menurut Oktaviani dan Basana (2015:366) Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih.

Ukuran perusahaan adalah faktor penting untuk mempengaruhi keputusan membayar dividen. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki. Besar kecilnya suatu perusahaan juga berhubungan dengan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang sahamnya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya kemampuan perusahaan untuk menciptakan

utang atau memunculkan dana yang lebih besar, sehingga perusahaan dapat membayarkan kewajibannya termasuk kewajiban membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan besar dalam pembagian laba cenderung stabil dan memiliki aset besar yang digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana. Dana tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produksi perusahaan serta untuk ekspansi guna meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga profitabilitas pembagian dividen semakin besar.

Berdasarkan *Signaling theory* digunakan untuk mendukung pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dimana, pada teori sinyal mengungkapkan bagaimana suatu perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan.

Dalam ukuran perusahaan diukur dengan melihat seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan. Oleh karena itu, ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan. Untuk melakukan pengukuran terhadap ukuran perusahaan, Maura dkk (2019:18) menyatakan bahwa:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

2.2.9 Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang ditanamkan. Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan

sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain lain. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba di perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi sehingga laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin besar pula. Pemegang saham cenderung mempunyai harapan yang cukup optimis jika laporan keuangan perusahaan tersebut memiliki keuntungan yang signifikan dari tahun ke tahun, namun jika perusahaan tersebut mengalami kerugian maka investor tersebut akan kecewa dan bisa saja tidak akan menginvestasikan dananya kembali ke perusahaan tersebut.

Hasil penelitian menurut Wijaya (2017:9) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2014, penelitian ini juga di dukung oleh penelitian yang dilakukan Labhane dan Mahakud (2016:52), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di India periode 1995-2013. Dengan demikian dapat diartikan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin tinggi pula perusahaan untuk membayar dividen.

Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan Sinuraya dkk (2019:60) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada subsektor *basic industry and chemicals* di BEI periode 2014-2018. Dengan demikian dapat diartikan bahwa badan usaha yang menguntungkan

perusahaan memiliki peluang investasi yang besar, maka memilih untuk meningkatkan laba ditahan untuk dapat melakukan investasi yang menguntungkan dengan cara terus mempertahankan dan meningkatkan nilai badan usaha.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah dewan komisaris, direksi, dan manajer perusahaan. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir konflik keagenan, dimana konflik keagenan timbul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer perusahaan yang mempunyai kepemilikan saham di perusahaan akan menyetarakan kepentingannya sebagai pemegang saham. Manajer yang memiliki kesempatan sebagai pemilik saham akan berhati-hati dalam mengambil keputusan karena merasa turut serta dalam menerima konsekuensi dari pengambilan keputusan tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial di suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula pembagian dividen perusahaan kepada pihak pemegang saham.

Hasil penelitian dari Jayanti dan Puspitasari (2017:8) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode tahun 2008-2012. Dengan demikian, dapat diartikan semakin besar keterlibatan manager dalam kepemilikan managerial menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Sebagian besar struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga cenderung membayar

dividen yang tinggi. Perilaku manager mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham.

Hal ini berlawanan dengan penelitian Simanjuntak dan Kiswanto (2015:158) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode 2011-2013. Dengan demikian, dapat diartikan pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Ketika perusahaan akan merencanakan kebijakan hutang, maka konsekuensinya adalah perusahaan harus juga menyisihkan laba yang didapat untuk keperluan melunasinya. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki hutang yang besar dalam struktur labanya, namun sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang yang sedikit atau tidak sama sekali maka perusahaan tidak dapat memanfaatkan tambahan dana yang dapat meningkatkan

operasional perusahaan. Ketika hutang yang dimiliki perusahaan itu meningkat, maka dividen yang dibayarkan ke pemegang saham itu rendah.

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.

Hasil penelitian dari Sinuraya dkk (2019:61) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada subsektor *basic industry and chemicals* di BEI 2014-2018. Maka dapat diartikan bahwa semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula jumlah kewajiban perusahaan kepada kreditor (baik utang pokok maupun bunga). Jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015:1149) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2012. Maka dapat diartikan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada semua pemegang saham, dikarenakan sebagian besar keuntungan yang diperoleh akan dialokasikan pada cadangan dana untuk pelunasan hutang sehingga dapat mencegah terjadinya

kebangkrutan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah akan memprioritaskan kesejahteraan para pemegang sahamnya sesuai tujuan utama perusahaan dengan cara membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk pembayaran dividen.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memeneuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, tingkat likuiditas dihubungkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi likuid. Sebaliknya jika perusahaan tidak mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid.

Berdasarkan *agency theory*, terdapat kepentingan yang berbeda antara manajemen perusahaan dan pemegang saham. Ketika perusahaan memiliki hutang maka perusahaan wajib untuk melunasi hutangnya terlebih dahulu. Hal ini berbeda dengan kepentingan pemegang saham yang menginginkan pembayaran dividen. Meski demikian, ketika likuiditas perusahaan baik hal ini menandakan perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajibannya, sehingga terdapat bagian dari dana yang dapat dijadikan sebagai pembayaran dividen. Perusahaan dalam membayarkan dividennya memerlukan alir kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup.

Hasil penelitian dari Labhane dan Mahakud (2016:53) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di India periode

1995-2013. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinuraya dkk (2019:61) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada subsektor *basic industry and chemicals* di BEI 2014-2018. Maka dapat diartikan bahwa dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Penelitian ini juga di dukung oleh Wijaya (2017:8) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2004-2014, yang berarti besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang atau kewajiban jangka pendek tidak mempengaruhi besar kecilnya nilai dividen yang diterima oleh investor. Investor melihat besar kecilnya dividen yang diterima dari nilai laba dan harga pasar saham yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam satu tahun.

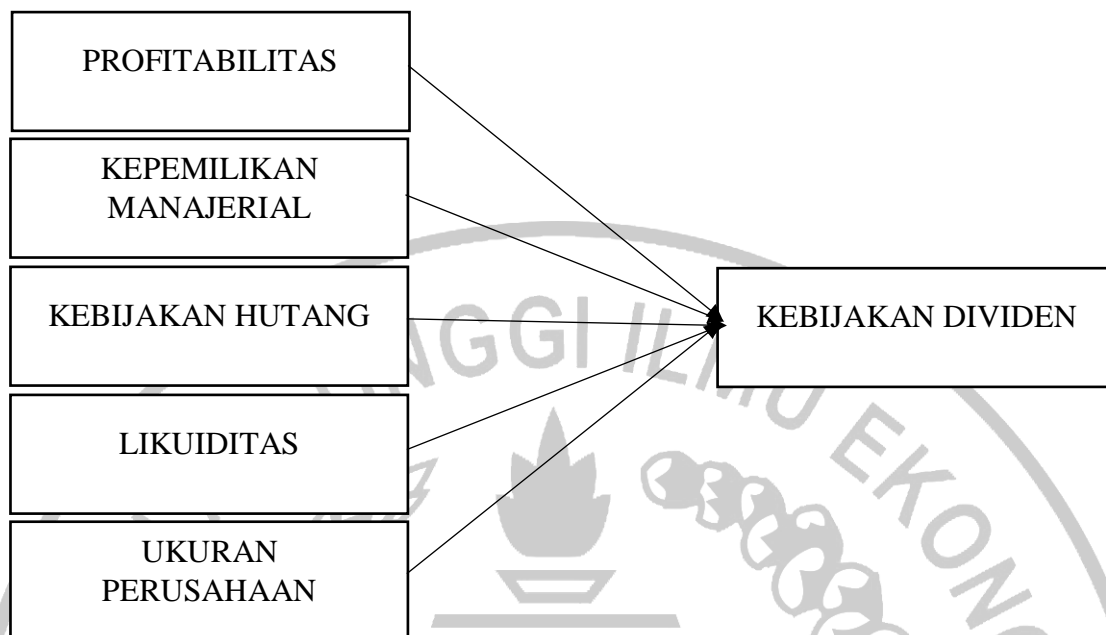
5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru. Semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena sumber daya perusahaan dianggap memadai dan membantu dalam operasional perusahaan sehingga berdampak pada keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar juga cenderung lebih mudah memasuki pasar modal. Hal ini semakin memperkuat bahwa perusahaan yang mapan dan besar akan memunculkan harapan pemegang saham untuk pembagian dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, Karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Hasil penelitian dari Maura dkk (2019:26) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor *Infrastructure, utilitie and transportation* periode 2014-2018. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Oktaviani dan Basana (2015:368) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur 2009-2014. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Nasir (2014:9) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh dengan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2013. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa semakin besar perusahaan maka kesempatan investasi akan semakin besar pula

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengangkat topik mengenai pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Besar atau kecil, dibagikan atau tidak dibagikan dividen tergantung kebijakan dividen tiap tiap perusahaan yang mengacu pada laba perusahaan dan saham perusahaan yang beredar. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013–2017.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka dapat ditarik hipotesis berikut :

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013–2017.

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013– 2017.

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013– 2017.

H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013–2017.

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2013– 2017.

