

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Investasi merupakan hal yang paling utama yang dibutuhkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Para investor sering kali sulit memprediksi risiko-risiko yang akan timbul atau ketidakpastian yang akan terjadi dengan saham yang diinvestasikan. Para investor membutuhkan berbagai informasi terkait kinerja perusahaan yang biasanya disajikan dalam bentuk laporan keuangan. Kegiatan investasi terdapat dalam pasar modal (*capital market*).

Pasar modal (*capital market*) adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham dan obligasi dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dan atau memperkuat modal perusahaan (Fahmi 2013:55). Menurut Husnan, (2001:65) pasar modal adalah pasar yang digunakan untuk membagikan instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan baik yang telah diterbitkan oleh pemerintah maupun swasta dengan informasi yang relevan. Manfaat pasar modal adalah untuk memberi wahana investasi bagi investor dan memberi potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, *likuiditas*, dan *diversifikasi investasi* (Tjiptono 2006).

Analisis laporan keuangan diharapkan dapat membantu investor dan kreditur dalam mengambil keputusan yang berhubungan dengan dana yang

mereka investasikan. Melalui laporan keuangan tersebut, investor akan memprediksi dari saham yang mereka tanamkan apakah memperoleh keuntungan atau malah sebaliknya mengalami kerugian. Tujuan utama investor ingin menanamkan sahamnya pada perusahaan yaitu untuk memperoleh pendapatan yang berupa pendapatan dividen.

Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh perusahaan yang sebagiannya akan dibagikan kepada para investor sesuai dengan persentase kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut. Apabila perusahaan mengandalkan pendanaan investasi dengan menggunakan laba ditahan maka dividen yang dibagikan akan berkurang. Sebaliknya apabila perusahaan menggunakan sumber eksternal maka ada kecenderungan perusahaan akan membagikan dividen yang lebih besar. Dividen yang akan dibagikan kepada para investor dapat menggunakan beberapa pendekatan rasio keuangan untuk menentukan persentase pembagian dividen dari laba yang diperoleh perusahaan. Keputusan perusahaan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk pendapatan dividen kepada investor atau menahan keuntungan tersebut dalam bentuk laba ditahan guna untuk membiayai investasi di masa akan datang disebut dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen perusahaan ini akan melibatkan dua pihak yang kepentingannya saling bertentangan, yaitu kepentingan para investor yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan (Arihala,2009). Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) berkaitan dengan teori agensi karena pada dasarnya teori agensi menjelaskan konflik kepentingan. *Asymmetric information* yang terjadi antara

manajer dan investor, membuat para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk mengetahui prospek perusahaan di masa yang akan datang, teori ini dikenal dengan *dividend signalling theory*. Apabila investor mendapat dividen yang tinggi saat ini, maka risikonya akan cenderung lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang yang dinyatakan dalam teori dividen dibayar tinggi (*bird in the hand theory*). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi keuangan internal perusahaan. Namun jika perusahaan memilih untuk menahan labanya, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen ini akan dianalisis kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan di pasar modal. Dalam menentukan besarnya dividen, perusahaan dapat mengukurnya dengan menggunakan *dividend payout ratio*, nilai *dividend payout ratio* yang tinggi akan menguntungkan para investor (Gumanty, 2013:22).

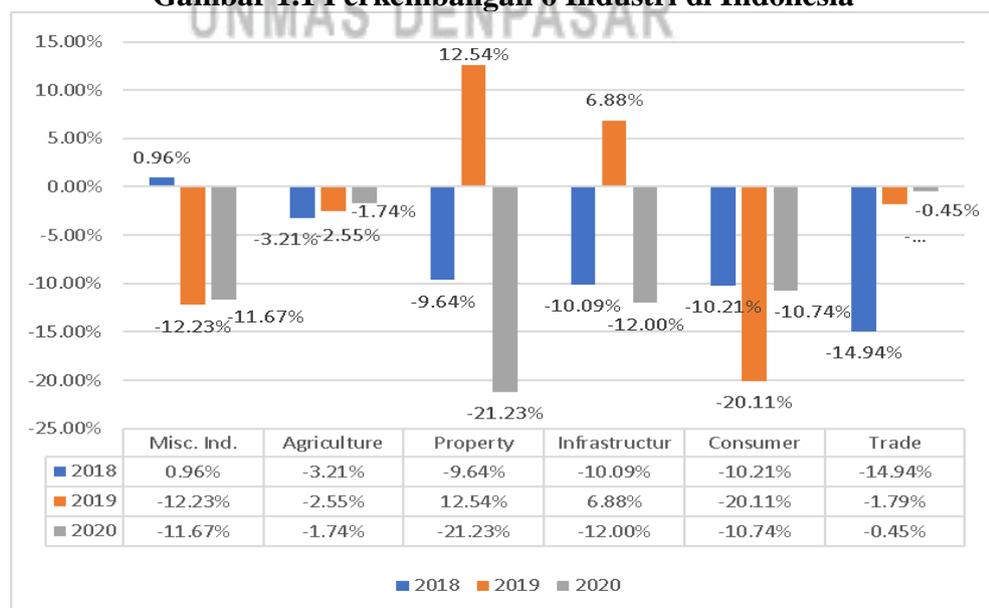
Perusahaan *property* adalah perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha dalam bidang pertukaran barang, jasa atau uang yang berkaitan dengan lahan, hunian, bangunan perkantoran dan bangunan komersial. Kelebihan dari perusahaan *property* yang pertama adalah walaupun didiamkan, harga *property* akan tetap naik secara otomatis minimal sepuluh persen per tahun tanpa melakukan trik khusus. Meskipun modal yang digunakan tidak murah, namun bisnis di bidang *property* merupakan bisnis

yang menjanjikan prospek yang cerah karena keuntungan yang didapatkan juga tidak sedikit.

Disamping itu risiko untuk bisnis *property* tergolong cukup rendah karena pergerakan harga bisnis *property* cenderung stabil, harga *property* tidak pernah sekalipun mengalami penurunan yang drastis, terutama jika penempatan lokasinya di tempat yang strategis. Oleh sebab itu investor lebih tertarik untuk menjalankan usahanya dalam bidang *property*. Namun sayangnya, penjualan properti merosot tajam akibat adanya pandemi Covid-19.

Pandemi Covid-19 yang melanda perekonomian Tanah Air, menyebabkan pertumbuhan ekonomi tercatat minus selama tiga kuartal beruntun, bahkan seluruh sektor industri dan bisnis pun terkena dampak, termasuk sektor *property* (Widiarini dan Dwi, 2020). Adapun data perkembangan pada 6 sektor industri perusahaan di Indonesia selama tahun 2018-2020 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut:

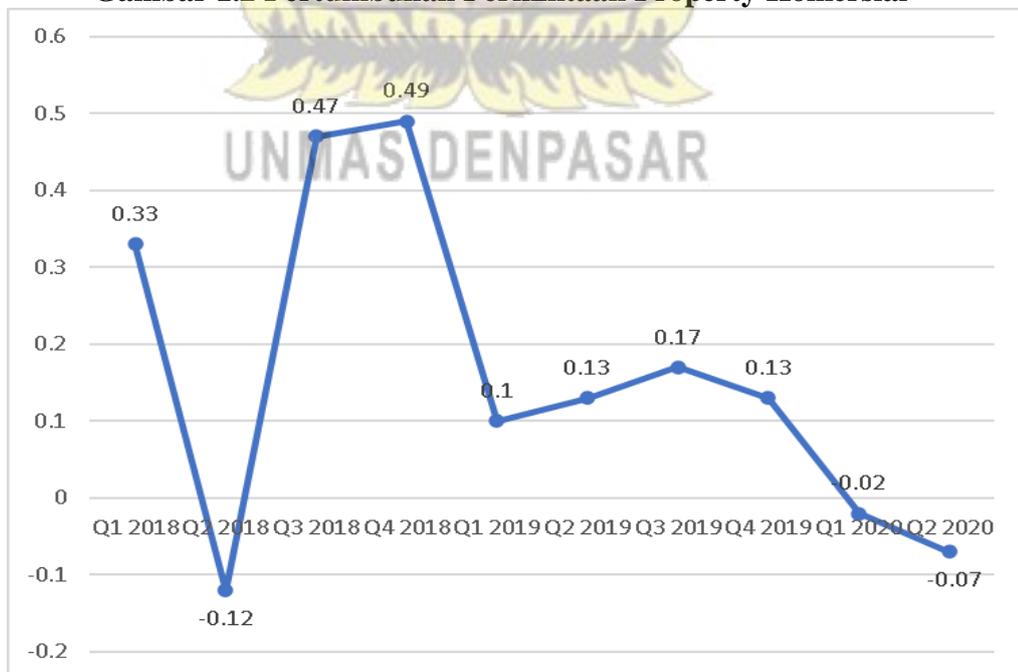
**Gambar 1.1 Perkembangan 6 Industri di Indonesia**



Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Gambar 1.1 menunjukkan dari 6 sektor industri di Indonesia yang memiliki perkembangan ekstrem selama 3 tahun terakhir adalah sektor *property*. Pada tahun 2019 sektor *property* memiliki perkembangan positif paling tinggi dibandingkan sektor lainnya, dengan tingkat perkembangan 12,54%. Data juga menunjukkan selama tahun 2020 yakni ditengah masa pandemi, sektor *property* merupakan industri yang paling terpuruk, sebab mengalami penurunan drastis dengan nilai -21,23%, paling rendah dibandingkan sektor lainnya. Fenomena pandemi Covid-19 berdampak pada berkurangnya penjualan sektor *property* dengan penjualan subsektor perumahan mencapai 50 hingga 60 persen, bahkan untuk sektor perhotelan dan ritel penurunannya lebih parah yakni mencapai 95 persen (Hartawan dan Hidayat, 2021). Pandemi Covid-19 mengakibatkan penurunan permintaan *property* komersial, yang dapat dilihat pada Gambar 1.2 berikut:

**Gambar 1.2 Pertumbuhan Permintaan Property Komersial**



Sumber: Bank Indonesia, 2020

Gambar 1.2 menunjukkan jenis permintaan *property* komersial tersebut mulai menurun hingga di bawah 0% pada kuartal I-2020. Kala itu, pertumbuhan indeks permintaan *property* komersial berada di titik -0,02% dibanding kuartal sebelumnya. Angkanya turun makin dalam menjadi -0.07% di kuartal II-2020. Turunnya permintaan dari seluruh segmen, khususnya kategori sewa menyumbang kelesuan indeks permintaan *property* komersial. Segmen *convention hall*, hotel, dan apartemen mengalami pelemahan permintaan terdalam. Ketiganya mengalami kemerosotan hingga -100%, -72,5%, dan -24,8% pada kuartal II-2020 dibanding kuartal sebelumnya.

Data-data tersebut memberikan motivasi untuk melakukan penelitian terkait perusahaan *property* dan apa saja risiko yang akan ditanggung oleh investor perusahaan *property* ditengah masa pandemi. Selain itu, alasan pemilihan jenis perusahaan yang bergerak dibidang *property* memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan manufaktur. Dalam persentase pembagian dividen yang akan dibagikan kepada para investor dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya hasil perolehan laba perusahaan yang dapat diukur dengan variabel-variabel yang terkandung didalamnya. Variabel-variabel tersebut sangat berperan penting bagi pembagian dividen. Adapun variabel yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Likuiditas*, dan Kebijakan Dividen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi

yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer, yang merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*. Untuk meminimalisir *agency cost* ini dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, mendorong manajer agar bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas apapun keputusan yang akan diambil nanti. Adapun perbedaan hasil penelitian sebelumnya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Angelica (2019) menunjukkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan penelitian dilakukan oleh Setiawan dan Mertha (2012) menunjukkan Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk pengembangan pasar. Ketika suatu perusahaan mengalami peningkatan maka akan menimbulkan kebutuhan dana yang akan lebih besar. Sehingga untuk membiayai pertumbuhannya dimasa yang akan datang perusahaan akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh yang nantinya akan diinvestasikan kembali, oleh karena itu perusahaan tidak akan membagikan dividennya kepada investor. Adapun perbedaan hasil

penelitian sebelumnya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) menunjukkan *Growth* (Pertumbuhan Perusahaan) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan penelitian dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016) menunjukkan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

*Profitabilitas* perusahaan adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari aktivitas investasinya. Investor memiliki sejumlah harapan atas sejumlah pengembalian dari investasinya saat ini. Pengembalian itu tentunya tergambar jelas pada perusahaan. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian sebagai dividen yang lebih besar, sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara pembagian dividen kepada investor akan menurun. *Return On Assets* merupakan rasio *profitabilitas* yang menunjukkan prosentase keuntungan (laba bersih) yang telah diperoleh perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. *Return On Assets* digunakan untuk mengukur efisiensi laba yang telah diperoleh perusahaan selama satu periode yang bertujuan untuk menghasilkan laba perusahaan. Adapun perbedaan hasil penelitian sebelumnya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Sumantri dan Candraningrat (2013) *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Bustamam (2017)

*Profitabilitas (ROA)* berpengaruh negatif terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

*Leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang tinggi akan menunjukkan bahwa semakin besar hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga perusahaan tidak akan mengungkapkan pembagian dividen pada laporan keuangannya. Adapun perbedaan hasil penelitian sebelumnya yaitu, penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013) *Leverage* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

*Likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas berkurang, karena kas perusahaan dalam bentuk dividen dibagikan kepada para pemegang saham. *Cash Ratio* adalah suatu ukuran dari rasio *likuiditas* perusahaan yang merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila jumlah uang kas perusahaan semakin kuat, maka akan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Adapun perbedaan hasil penelitian sebelumnya yaitu, Penelitian yang dilakukan oleh Sumantri dan

Candraningrat (2013) *Likuiditas* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Angelica (2019) *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

*Dividend Payout Ratio* yang merupakan persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan investor sebagai dividen kas untuk periode waktu tertentu. Apabila semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka semakin besar pula *Dividend Payout Ratio*nya. Penelitian tentang Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas* Terhadap Kebijakan Dividen sudah banyak dilakukan namun masih memperoleh hasil yang berbeda.

Berdasarkan hasil penelitian yang tidak konsisten, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi kasus: Perusahaan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020), sehingga dari penelitian ini dapat memperluas hasil-hasil dari penelitian sebelumnya.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- 1) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?

- 2) Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?
- 3) Apakah *Profitabilitas* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?
- 4) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?
- 5) Apakah *Likuiditas* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2020?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 2) Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 3) Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Profitabilitas* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.

- 4) Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 5) Untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat menjadi acuan dan pengetahuan tambahan mengenai Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Likuiditas* Terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini di bidang akademisi diharapkan dapat menjadi referensi dan mampu mendorong berkembangnya penelitian – penelitian selanjutnya.

### **1.4.2 Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi pada investor untuk pertimbangan lebih lanjut. Selain itu, dapat bermanfaat bagi perusahaan untuk menambah wawasan. Serta, dapat menambah wawasan mengenai kebijakan dividen bagi masyarakat umum.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

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

Hubungan keagenan menurut *Jensen and Meckling* (1976) adalah suatu hubungan yang terjadi karena adanya kontrak antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan seseorang atau manajer (*agent*) untuk menjalankan beberapa pekerjaan sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan. Pemilik dalam hal ini merujuk kepada pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen ini adalah manajer. Pekerjaan yang dilakukan agen merupakan pendelegasian wewenang hasil dari hubungan antara pemilik dan manajer untuk mengambil keputusan.

Masalah keagenan ini memunculkan biaya yang dinamakan *agency cost*. *Jensen and Meckling* (1976) menguraikan bahwa *agency cost* merupakan jumlah dari (1) biaya yang dikeluarkan pemilik untuk mengawasi dan mengendalikan perilaku manajer, (2) biaya untuk mengikat pengeluaran manajer untuk menjamin bahwa manajer tidak bertindak merugikan pemilik, dan (3) *residual loss*, merupakan pengurangan kekayaan pemilik akibat adanya perbedaan antara keputusan manajer dan keputusan yang seharusnya untuk memaksimalkan kekayaan pemilik.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan (*manajer*) berkaitan dengan teori agensi karena pada dasarnya teori agensi menjelaskan konflik kepentingan. Dalam hal ini konflik kepentingan yang

terjadi antara investor dengan manajer. Investor menginginkan setiap tahunnya mendapatkan pembagian dividen dari laba yang diperoleh perusahaan. Sedangkan manajer akan membagikan dividen setelah perusahaan membayar kewajibannya berupa hutang pada kreditor. Selain itu manajer juga akan mempertimbangkan apakah akan membayar dividen atau menjadikan laba ditahan atas laba yang diperoleh untuk pendanaan perusahaan (Wulandari, dkk., 2020).

### **2.1.2 Dividend Signalling Theory**

*Dividend signalling theory* berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya, kepada investor yang kurang memiliki informasi tentang kondisi perusahaan sebenarnya. *Asymmetric information* yang terjadi antara manajer dan investor, membuat para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal untuk mengetahui prospek perusahaan. *Bhattacharya* (1979) mencetuskan *dividen signalling theory* pertama kali, yang menyatakan bahwa pengumuman pada perubahan *cash dividend* memuat informasi yang menyebabkan munculnya reaksi pada harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal, prospek perusahaan di masa yang akan datang.

### 2.1.3 Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Suatu teori yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi. Karena, apabila investor mendapat dividen yang tinggi saat ini, maka risikonya akan cenderung lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang. Disamping memberikan dividen yang tinggi, harga saham perusahaan akan semakin tinggi pula. Tetapi investor akan membayar pajak yang lebih besar akibat dividennya yang tinggi. Menurut Hanafi (2012) menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, sehingga dapat mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan kepada investor. Ada beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen tinggi :

#### 1) Mengurangi ketidakpastian

Tingginya dividen akan mengurangi ketidakpastian, sehingga investor akan menyukai pendapatan saat ini, sedangkan *capital gain* akan diterima di masa mendatang. Akibat dari berkurangnya faktor ketidakpastian maka investor akan membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

#### 2) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan investor

Menurut teori keagenan konflik akan muncul antara pihak-pihak yang berkaitan di suatu perusahaan. Misalnya pihak manajemen dengan investor. Manajemen biasanya diberikan kewenangan untuk membagikan dividen kepada investor, namun dari pihak manajemen mempunyai agenda tersendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan investor.

### 3) Efek pajak

Dividen mempunyai efek pajak yang lebih tinggi jika dibanding dengan *capital gain*, namun dalam beberapa situasi investor lebih memilih membayar dividen yang lebih tinggi karena pembayaran pajak yang lebih rendah.

#### 2.1.4 Pengertian Dividen

Menurut Baridwan (1997), pengertian dividen adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang besarnya sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut. Besar dividen yang didapatkan pemegang saham bisa mengalami perubahan dari tahun sebelum, sesuai dengan besar laba di tahun berikutnya.

Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen. Selain itu, dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpin (Sari dan Budiasih, 2016).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan

akan berdampak berupa peningkatan saldo *laba (retained earnings)* perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Biasanya dividen dibagikan dengan internal waktu yang tetap, tapi terkadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Menurut Brigham dan Houston (2001) dividen biasanya dibagikan setiap triwulan, ketika situasi mendukung, maka dividen dapat dinaikkan sekali setiap tahun.

### **2.1.5 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing* (Sartono, 2001). Dividen yang dibagikan merupakan pendapatan yang di peroleh investor atas saham yang diinvestasikan yang berasal dari laba perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan berdasarkan persentase saham yang mereka tanamkan.

Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai dividen dan pada saat yang

sama menerbitkan saham baru. Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan.

Dasar pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend payout ratio* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada investor sebagai dividen kas untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam satu tahun).

*Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur dividen, sehingga apabila semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rasionya*. Pembagian dividen yang besar bukannya tidak diinginkan oleh investor, tetapi jika *dividend payout ratio* lebih besar dari 25% dikhawatirkan akan menyebabkan kesulitan likuiditas keuangan perusahaan di masa mendatang.

#### **2.1.6 Keputusan Pembayaran Dividen**

Menurut Riyanto (2001) menyatakan bahwa perusahaan harus menentukan berapa besar keuntungan yang ditahan dan berapa besar yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen. Dengan ini investor yang telah menanamkan dananya akan bertanggung jawab terhadap perusahaan

yang mereka tentukan. Terdapat tiga macam alternatif pembayaran dividen yaitu:

1) *Dividend payout* yang konstan.

*Dividend payout* konstan merupakan penetapan pembagian rasio yang keuntungannya telah didapat oleh perusahaan. Berapapun keuntungan yang telah diperoleh, maka persentase keuntungan yang di bagikan akan sama. Sehingga apabila keuntungan yang diperoleh sedikit, maka yang akan dibagikan akan sedikit pula, begitu juga sebaliknya.

2) Jumlah yang stabil

Kebijakan ini menyebabkan perusahaan membayarkan jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan dinaikkan apabila perusahaan merasa yakin bahwa kenaikan itu dapat dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak melakukan penurunan dividen sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan tidak sanggup lagi membayarkan dividennya.

3) Jumlah yang kecil ditambah dividen ekstra.

Perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak, maka pada akhir periode perusahaan akan menambahkan dividen extra. Tujuannya untuk menghindari konotasi dividen permanen.

### 2.1.7 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen:

#### 1) Kepemilikan Manajerial

Wahidahwati (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur, manajemen, dan komisaris.

Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrumen atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan di suatu perusahaan (*Jensen dan Meckling, 1976*). Meningkatkan kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan tersebut. Meningkatnya kepemilikan manajerial maka kepentingan pemegang saham dan manajer pun menjadi sejajar dan akan mengurangi *agency cost* yang timbul karena biaya pengawasan dalam perusahaan. Meningkatnya kepemilikan manajerial juga akan membuat manajer termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga akan berdampak baik kepada perusahaan serta dapat memenuhi keinginan para pemegang saham.

#### 2) Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan aktiva yang dimiliki perusahaan untuk pengembangan pasar. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang cenderung tinggi akan menginvestasikan kembali dananya ke dalam perusahaan. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Growth*. Apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin tinggi kebutuhan untuk menginvestasikan dana. Oleh karena itu perusahaan akan memilih untuk menahan laba yang diperoleh

daripada membagikan dividennya. Pertumbuhan perusahaan yang cepat biasanya akan membutuhkan pembiayaan eksternal karena modal kerja akan melebihi arus kas penjualan.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat dana untuk membiayai ekspansi perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan memungkinkan perusahaan untuk menahan keuntungan dan tidak membayarnya sebagai dividen (Prihantoro,2003). Oleh karena itu, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor yang penting untuk menentukan kebijakan dividen.

### 3) Profitabilitas

*Profitabilitas* adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari aktivitas investasinya. Dalam penelitian ini *profitabilitas* perusahaan diproksikan dengan *Return On Assets*.

*Return On Assets* atau tingkat pengembalian aset merupakan rasio *profitabilitas* yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang telah diperoleh perusahaan yang berhubungan dengan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. *Return On Assets* digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi laba yang telah diperoleh perusahaan selama satu periode. Tujuan dari aset perusahaan adalah untuk menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan itu sendiri. Rasio *Return On Assets* dapat membantu manajemen dan investor dalam melihat seberapa baik suatu perusahaan yang mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan atau laba (*profit*). Pada suatu perusahaan umumnya aset modal (*capital assets*) sering kali

menjadi investasi terbesar bagi kebanyakan perusahaan. Dengan kata lain uang atau modal diinvestasikan menjadi asset modal dan tingkat pengembaliannya diukur dalam bentuk laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Sudarsi (2002) menyatakan bahwa perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi yang semakin besar pula sebagai dividen. *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang didapat dari keuntungan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono:2001). Oleh karena itu *Return On Assets* lebih tepat digunakan untuk membandingkan perusahaan-perusahaan yang bergerak di dalam bidang yang sama atau untuk membandingkan kinerja perusahaan dari satu periode dengan periode berikutnya.

#### 4) *Leverage*

*Leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *Leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Kasmir (2013:151) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas. Rasio ini dapat dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Apabila semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka komposisi hutang akan semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan pada pihak luar (kreditur).

Bagi kreditur semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan, karena semakin besar risiko yang ditanggung atas

kegagalan yang akan mungkin terjadi di perusahaan. Rasio ini juga memberikan petunjuk tentang kelayakan dan risiko keuangan yang dialami perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat risiko yang dibayarkan dengan menambahkan hutang ke neraca perusahaan secara umum dapat meningkatkan *profitabilitas*.

## 5) Likuiditas

*Likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Dalam penelitian ini *likuiditas* perusahaan diprosikan dengan *Cash Ratio*. *Cash Ratio* atau rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia yang digunakan untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat). Rasio ini dapat dikatakan sebagai rasio yang digunakan untuk membayarkan hutang-hutang jangka pendek perusahaan.

Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada investor. Faktor ini akan dirasakan secara langsung bagi investor karena menggunakan faktor internal perusahaan.

*Cash Ratio* merupakan ukuran dari rasio likuiditas (*Liquidity Ratio*) perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila semakin tinggi *Cash Ratio* perusahaan, maka keyakinan para

investor untuk membayar dividen tunainya akan meningkat pula (Brigham,2001).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas*, *Leverage*, *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen dilakukan oleh beberapa penelitian yang terdiri dari:

Suharli (2009), variabel Independen yaitu *Profitabilitas*, *Leverage*, Harga Saham, sedangkan variabel Dependen yaitu *Dividend Payout Ratio*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Profitabilitas* dan Harga Saham memiliki hasil pengaruh yang positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan variabel *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Setiawan dan Mertha (2012), variabel Independen yang digunakan yaitu Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, *Financial Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* sedangkan variabel Dependen yaitu Kebijakan Dividen. Metode analisis yang digunakan yaitu Regresi Linier Berganda. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial dan *Financial Leverage (Debt to Equity Ratio)*, tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen sedangkan *Profitabilitas (Return on Equity)* dan *Likuiditas (Current Ratio)* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Sumantri dan Candraningrat (2013), variabel Independen yang digunakan yaitu *Profitabilitas*, *Firm Size*, *Likuiditas* dan *Leverage* sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode penelitian yang digunakan yaitu Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini *profitabilitas*, *firm size*, *likuiditas* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Marietta dan Sampurno (2013), variabel Independen yang digunakan adalah *Likuiditas*, *Profitabilitas*, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan *Leverage*, sedangkan variabel Dependennya yaitu Rasio Pembayaran Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio kas (*Likuiditas*), *Return on Asset (Profitabilitas)*, Ukuran Perusahaan (*Size*), *Leverage (Debt to Equity Ratio)* berpengaruh positif terhadap Rasio Pembayaran Dividen sedangkan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) berpengaruh negatif terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

Sari dan Sudjarni (2015), variabel Independen yang digunakan yaitu *Likuiditas*, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan *Profitabilitas* sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode penelitian yang digunakan Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan *Likuiditas (CR)*, *Leverage (DER)*, *Growth (TA)* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Yudiana, dan Yadnyana (2016), variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan *Profitabilitas* sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh pada Kebijakan Dividen, sedangkan *Leverage* dan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen, serta *Profitabilitas* berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen.

Silaban dan Purnawati (2016), variabel Independen yang digunakan yaitu *Profitabilitas*, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode penelitian yang digunakan yaitu Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas*, Struktur Kepemilikan, dan Efektivitas Usaha secara parsial berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen, sedangkan Pertumbuhan Usaha berpengaruh negatif pada Kebijakan Dividen.

Deni, dkk (2016), variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas*, dan Kesempatan Investasi, sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan *Profitabilitas* berpengaruh positif sementara Kepemilikan Manajerial tidak

berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* memiliki pengaruh negatif sementara Kesempatan Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Bustamam (2017), variabel Independen yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, Ukuran Perusahaan dan Laba per Saham sedangkan Variabel Dependennya yaitu Rasio Pembayaran Dividen. Metode yang digunakan yaitu Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan hasil *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Rasio Pembayaran Dividen, sedangkan Laba per Saham berpengaruh positif terhadap Rasio Pembayaran Dividen.

Angelica (2019), variabel Independen yang digunakan yaitu *Profitabilitas*, Kebijakan Pendanaan, *Likuiditas*, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial, sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Pendanaan (*DER*) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Likuiditas (CR)* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial (*MO*) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Makadao dan Saerang (2021), variabel Independen yang digunakan yaitu Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang,

sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

Rahayu (2020), variabel Independen yang digunakan yaitu Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, Dan Ukuran Perusahaan, sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Secara simulta (uji F) variabel independen profitabilitas (ROE), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), kebijakan hutang (DER), dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen (DPR). Secara parsial (uji t) variabel profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Sejati, dkk., (2020), variabel Independen yang digunakan yaitu Free Cash Flow, Kebijakan Hutang, Return On asset, Pertumbuhan Perusahaan,

sedangkan variabel Dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif dan signifikan Terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan *Return On Asset* dan Pertumbuhan Perusahaan Tidak Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

Astiti (2017), variabel Independen yang digunakan yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Net Present Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), sedangkan variabel Dependennya yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *Net Present Margin* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, variabel *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan variabel *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Net Present Margin*, *Return On Asset* secara simultan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Kowanda, dkk., (2016), variabel Independen yang digunakan yaitu INSDOWN, DER, ROE, FSIZE, IOS, PER, EPS, sedangkan variabel Dependennya yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial ternyata hanya ROE, IOS, PER, dan EPS

yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan kepemilikan internal, DER, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan secara simultan, seluruh variabel INSDOWN, DER, ROE, FSIZE, IOS, PER, EPS berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, *Profitabilitas, Leverage, Likuiditas*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada tahun pengambilan data yaitu tahun 2018-2020 dan jenis perusahaan yang diteliti bergerak dalam bidang *Property*.

