

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi dan suatu negara dapat diukur dengan berbagai cara, salah satunya adalah dengan mengukur perkembangan pasar modal. Pasar modal merupakan adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Bursa Efek Indonesia menjadi bagian penting dalam perkembangan pasar modal di Indonesia, karena disinilah para investor dapat melihat informasi yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan yang *go public*.

Kebijakan dividen merupakan merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Aktivitas yang dihadapkan dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Untuk mengurangi risiko dan ketidakpastian ini maka para investor memerlukan informasi seperti kinerja perusahaan dan juga kondisi politik serta perekonomian suatu negara. Kinerja perusahaan sendiri dapat dilihat pada laporan keuangan yang disajikan oleh setiap perusahaan. Investor akan melakukan analisis dan prediksi atas kondisi keuangan perusahaan sebelum menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Hal yang biasanya sering dianalisis dalam aktivitas di dalam pasar modal biasanya investor memiliki tujuan utama dalam

menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi baik berupa hasil pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Namun perusahaan akan mempunyai pertimbangan tertentu dalam membagikan dividen seperti perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin akan lebih menguntungkan, kebutuhan dan perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Riyanto (2011), menyatakan bahwa strategi laba adalah pendekatan yang digunakan sebagai penentu sirkulasi penghasilan organisasi, baik sebagai keuntungan atau untuk digunakan dalam organisasi, dan itu menyiratkan bahwa penghasilan harus tetap ada di dalam perusahaan. Organisasi yang sering mengedarkan keuntungan kepada investor mereka dipandang sebagai organisasi yang efektif karena, dalam kasus seperti itu organisasi dapat menyampaikan keuntungan dengan mantap, itu mencerminkan kondisi moneter yang stabil. Adapun faktor – Faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, dimana ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sebagai berikut adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, kesempatan investasi, dan ukuran perusahaan.

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang aktif dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan di mana ada kontribusi antara investor, khususnya kepala dan kepala yang mengambil bagian yang berfungsi dalam

menentukan pilihan untuk mendapatkan keadilan dengan investor yang berbeda. Kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk mengurus dan menyaring cara berperilaku pengurus, yang merupakan salah satu bagian dari administrasi perusahaan yang dapat membatasi biaya pengawasan atau yang disebut biaya kantor. Untuk membatasi biaya organisasi, ini harus dimungkinkan dengan memperluas kepemilikan manajerial dengan memberikan pintu terbuka kepada pengawas untuk secara langsung dikaitkan dengan kepemilikan saham untuk menyesuaikan kepentingan kepemilikan dan investor. Kontribusi dalam kepemilikan saham mendesak pimpinan untuk bertindak hati-hati dengan alasan bahwa mereka akan menanggung konsekuensi atas apa pun pilihan yang akan diambil nanti. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prahtini (2018), menyatakan bahwa kepemilikan administratif sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dipimpin oleh Eka (2020), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara negatif mempengaruhi kebijakan dividen.

Kebijakan hutang merupakan komponen laporan fiskal sebagai komitmen yang harus dibayarkan oleh organisasi kepada bank. Dengan asumsi organisasi telah membatasi pendapatan yang dimiliki, organisasi pada umumnya akan mengeksploitasi kewajiban, namun jika penggunaan kewajiban terlalu besar, dapat mempengaruhi kesengsaraan moneter atau likuidasi. Oleh karena itu, untuk menghindari kewajiban yang tinggi, maka keuntungan organisasi dialokasikan pada laba yang dimiliki yang digunakan untuk kegiatan dan kepentingan organisasi di masa yang akan datang dengan tujuan mengurangi penggunaan kewajiban tersebut. Memperluas penggunaan saham akan mengurangi tingkat perselisihan di antara pemilik dan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu sulit

dengan angsuran keuntungan tinggi. Menurut kajian yang dilangsungkan oleh Deviyanti (2021), menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilangsungkan oleh Yunundra (2020), menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. Jika perusahaan memiliki tingkat produktivitas yang tinggi, maka keuntungan yang diperoleh juga akan tinggi dan pada akhirnya keuntungan yang tersedia untuk disebarluaskan kepada investor akan jauh lebih menonjol. Semakin diperhatikan keuntungan yang diperoleh investor, semakin menonjol angsuran keuntungan bagi investor atau porsi pendapatan yang ditahan. Organisasi yang produktif dapat menetapkan tingkat pembayaran dengan pasti dan menandatangani kualitas di atas manfaat organisasi. Menurut kajian yang dilakukan oleh Aldini (2019), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilakukan oleh Eka (2020), menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity set (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk memperoleh return yang lebih besar. Jika kondisi organisasi baik, administrasi biasanya akan condong ke arah usaha baru daripada menghasilkan keuntungan yang tinggi. Harta yang diperoleh dari keuntungan organisasi akan digunakan untuk

mensubsidi kegiatan usaha produktif daripada dibagikan sebagai keuntungan. Suharli (2007). Kenaikan atau penurunan dalam angsuran keuntungan sebagian besar waktu diuraikan sebagai kepercayaan dewan dalam kemungkinan organisasi. Jika organisasi meningkatkan angsuran keuntungan, itu dapat diartikan sebagai asumsi eksekutif bahwa pameran organisasi akan berjalan mulai sekarang dan sebaliknya. Dengan cara ini, dewan tidak akan mengurangi alokasi keuntungan, karena akan diuraikan sebagai keadaan organisasi yang berantakan di kemudian hari. Menurut kajian yang dilakukan oleh Ukarni (2017), menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan kajian yang dilakukan oleh Wulandari (2017), menyatakan bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2020), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2020), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Di Indonesia, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang menonjol dari spesialis, sehingga ada beberapa ilmuwan yang memimpin berkonsentrasi pada hubungan dan dampaknya satu sama lain, terutama yang

melibatkan kebijakan dividen sebagai variabel. Melihat keanehan-keanehan yang terjadi dan akibat-akibat dari pemeriksaan-pemeriksaan sebelumnya yang memiliki perbedaan hasil penelitian, para ahli masih tertarik untuk kembali melakukan penelitian langsung dengan mengambil judul Analisis kebijakan dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2019-2021.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada rumusan masalah yang telah dipaparkan, maka tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh profitabilitas

terhadap kebijakan dividen.

4. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk menguji dan menganalisis secara empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah disampaikan, maka diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar acuan bagi pengembangan penelitian selanjutnya dan menambah kajian teoritis dalam bidang akuntansi mengenai pengaruh kepemilikan manjaerial, kebijakan hutang ,profitabilitas, kesempatan investasi, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen serta sebagai bahan kepustakaan dalam rangka pengembangan pendidikan dan penyempurnaan materi perkuliahaan khususnya program studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mahasaraswati Denpasar.

2. Manfaat Praktis

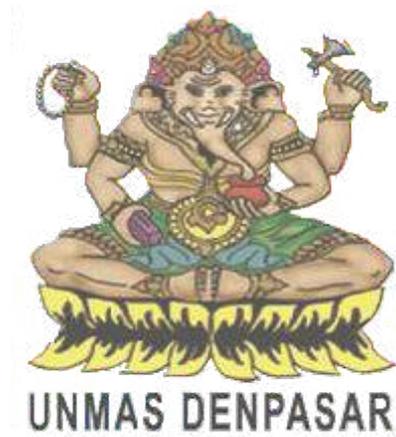
a. Bagi Manajemen

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen agar menarik minat para investor.

b. Bagi Investor

Sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan pilihan usaha dalam

organisasi yang akan menyumbangkan aset mereka dengan melihat variabel-variabel yang akan mempengaruhi pilihan sirkulasi laba dan pilihan pembagian keuntungan.



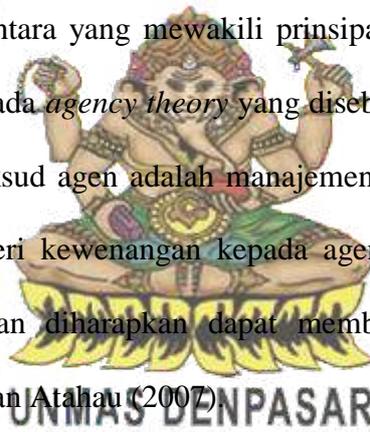
BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya Hartono dan Atahau (2007)



Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan, baik *board of directors* maupun *board of commissioners*. Persoalannya adalah diantara kedua pihak tersebut seringkali terjadi perbedaan kepentingan. Perbedaan tersebut mengakibatkan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan kurang mengakomodasi kepentingan pihak pemegang saham. Hal inilah biasa dikenal dengan *agency problem* (masalah keagenan). Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut.

Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya Suwaldiman dan Aziz (2006). Akan tetapi, jika manajer-pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul.

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar kos tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*.

2.1.2 Trade Off Theory

Menurut Harjito (2011:188), *trade off theory* adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam perkembangan berikutnya Modigliani dan Miller memasukkan unsur pajak dan unsur biaya transaksi pada pasar modal. Berdasarkan pendekatan Modigliani dan Miller tersebut semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Namun sampai pada titik tertentu manfaat penggunaan hutang berupa penghematan pajak justru lebih kecil dibandingkan biaya yang harus dikeluarkan. Tingkat kenaikan biaya tersebut semakin besar setelah proporsi hutang tertentu. Dengan demikian terdapat *trade off* antara manfaat dan biaya dari penggunaan hutang. Struktur modal yang optimal akan tercapai pada saat tercapai perimbangan antara keduanya. Hal inilah yang disebut sebagai *trade off theory*.

2.1.3 Signalling Theory

Perusahaan secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar. Diharapkan pasar akan memberikan reaksi dan memberi pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Apabila sinyal perusahaan yang diberikan adalah kabar baik (good news) maka diharapkan dapat meningkatkan harga saham perusahaan, sebaliknya apabila sinyal yang diberikan kabar buruk (bad news) maka harga saham akan mengalami penurunan. Lintner (1956) menyatakan manajemen menetapkan *dividend per share* dengan sangat hati-hati karena tingkat dividen yang ditetapkan akan menjadi kewajiban tetap perusahaan pada periode berikutnya. Lintner juga manajemen lebih berfokus pada perubahan *dividend per share* daripada menemukan *dividen payout ratio* yang tepat. Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985) juga memberikan bukti empiris bahwa dividen digunakan perusahaan sebagai alat signalling kepada para pemegang saham.



2.1.4 Residual Theory of Dividends

Menurut *theory dividends residual* perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Kebijakan dividen residual jika dilakukan akan menyebabkan fluktuasi pembayaran dividen yang sangat tinggi. Pada saat perusahaan memiliki usulan investasi banyak, dividen dibayarkan dan sebaliknya. Untuk perusahaan yang memiliki penghasilan yang stabil, pendekatan residual bisa dilakukan dengan mudah, karena perusahaan mampu memperkirakan pendapatan dan investasi dimasa yang akan datang. Untuk perusahaan yang

pendapatannya tidak stabil, pendekatan tersebut menjadi lebih sulit dilakukan, karena tidak mudah memperkirakan periode baik dan buruk (Hanafi, 2014).

2.1.5 *Clientele Effect Theory*

Clientele effect theory yang dikembangkan oleh Black dan Scholes (1974) dalam Suharli (2006) mengasumsikan jika perusahaan membayar dividen, investor seharusnya mendapat keuntungan dari pembayaran dividen tersebut untuk menghilangkan konsekuensi negatif dari pajak. Menurut Hanafi (2004), kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Kelompok investor dengan tarif pajak tinggi akan menghindari pembayaran dividen, sedangkan kelompok investor dengan pajak rendah akan menyukai dividen. Kebijakan dividen akan menarik segmen tertentu sehingga tugas perusahaan adalah melayani segmen tersebut.



2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan

besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout*.

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra, 2005). Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kieso, dkk. (2006). Dalam penelitian yang dilakukan, dividen yang digunakan adalah dividen kas. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.



2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri (Mahadwartha dan Hartono, 2002). Argumentasi di atas menjustifikasi perlunya

managerial ownership. Program *managerial ownership* termasuk ke dalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Smith dan Watts (1992) menjelaskan bagaimana paket kompensasi *fixed* (gaji) dan *contingent* (bonus) terbukti dapat digunakan sebagai insentif untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang dan dividen mempunyai peranan penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham atau sering disebut *bonding mechanism*. *Bonding mechanism* berusaha menyamakan kepentingan dari pemegang saham dengan kepentingan dari manajemen melalui program-program yang mengikat kekayaan pribadi manajemen ke dalam kekayaan perusahaan. Kebijakan utang dan dividen akan mengurangi konflik antara pemegang saham dan agen (Jensen dan Meckling, 1976; Rozeff, 1982; dan Easterbrook, 1984).



2.1.8 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap Kieso, dkk. (2006). Rasio ini menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang

harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang.

Semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* dan *bonding* manajemen yaitu *debtholders* (kreditor) untuk mengurangi *agency cost of equity*. Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan *perquisites* atau tindakan manajemen untuk menggunakan *cash flow* tersebut demi kepentingan sendiri. Adanya pihak ketiga (*debtholders*) diharapkan membantu mengurangi tindakan *perquisites* ini. Kebijakan utang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen di satu sisi tidak mempunyai *legal liability* kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan dividen.

2.1.9 Profitabilitas

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari

modal yang diinvestasikan. Untuk mengukur profitabilitas menggunakan rasio, yaitu:

a. *Return On Asset* (ROA)

ROA merupakan ukuran kemampuan aset perusahaan untuk menghasilkan laba bersih.

2.1.10 Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Menurut Haruman (2008), Ukuran perusahaan (SIZE) berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur *natural logaritma total asset* berpengaruh terhadap dividen dengan arah positif.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Alasan menggunakan *natural log total asset* sebagai proksi ukuran perusahaan, karena menurut penulis ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan.

2.1.11 Kesempatan Investasi

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya

pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Investment Opportunity Set (IOS) karena kesempatan investasi suatu perusahaan juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh atau memiliki kesempatan investasi di masa yang akan datang, memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih dananya digunakan untuk investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham

2.2 Penelitian Sebelumnya

Sebelum dilakukan penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang menguji tentang indeks harga saham yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Penelitian-penelitian sebelumnya yang digunakan untuk bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini dijelaskan sebagai berikut.

Pengaruh kepemilikan manajerial dan *effective tax rate* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating. Hal ini selaras dengan kajian yang dilakukan oleh Pujiati (2015), yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Berbeda halnya dengan kajian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2015), dengan hasil kajian Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Hipotesisnya adalah kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Pengaruh Kebijakan Hutang (DER) Terhadap Kebijakan Dividen Kebijakan hutang merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin besar nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Semakin besar nilai kebijakan hutang menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang atau kewajiban yang harus dibayar perusahaan dari pada untuk membayarkan dividen Ulfa (2016). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Jeanne dan Esra (2016), yang menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Atmoko, dkk. (2017), yang menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Atmoko, dkk. (2015). Beberapa hasil penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Mangundap, dkk. (2018), Perbedaannya selain menggunakan variable tersebut penelitian sebelumnya menggunakan variable kepemilikan konstitusional, keputusan investasi, keputusan keuangan dan perbedaan lokasi pnelitian tahun ini dengan tahun sebelumnya Nurhayati, dkk. (2014). Berbeda pula pada penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Khan dan Ashraf (2014). Hasil penelitian ini dapat terjadi karena peningkatan laba

perusahaan tidak akan selalu berdampak positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan harus bisa mengelola laba dengan efisien apakah laba tersebut harus ditahan atau dibagikan dalam bentuk dividen. Meningkatnya laba akan membuat perusahaan cenderung mengalokasikan laba tersebut pada laba ditahan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk membiayai investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen Atmoko, dkk. (2017).

Keputusan investasi adalah penting karena pencapaian tujuan perusahaan hanya dapat dilakukan melalui kegiatan investasi perusahaan Sudiani, dkk. (2020). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Frederica (2019), menyatakan bahwa Opportunity Investment set berpengaruh terhadap nilai perusahaan sejalan dengan penelitian Handriani dan Tjiptowati (2015), penelitian yang dilakukan oleh Kartasukmana (2015), Putri dan Setiawan (2019), menyatakan bahwa Opportunity Investment set berpengaruh terhadap kebijakan dividen. kemudian diperkuat Mukhtaruddin, dkk. (2020), Raharja dan Wiagustini (2018), dengan menyatakan bahwa Opportunity Investment set berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Hasil menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini konsisten dengan penelitian (Nurhayati, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif. Hal sama dikemukakan dalam penelitian Kristianawati, dkk. (2017). Berbeda dengan hasil penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Atmoko, dkk. (2017). Sedangkan hasil lainnya ditunjukkan oleh penelitian Mahaputra dan Wirawati (2014), memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memengaruhi kebijakan dividen. Hasil

penelitian ini mendukung hasil penelitian Idawati & Sudartha (2013), yaitu ukuran perusahaan dinyatakan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini dapat terjadi karena semakin besar skala suatu perusahaan maka modal yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasional akan semakin besar pula, dalam hal ini adalah kecukupan dana Nurhayati (2013). Sehingga apabila perusahaan menghasilkan laba yang besar maka besar kemungkinan laba tersebut masuk kembali menjadi laba ditahan sebagai bentuk antisipasi akan kebutuhan modal perusahaan yang besar, dan pembagian dividen oleh perusahaan akan semakin kecil. Implikasi teoritis dari hasil penelitian ini adalah hasil penelitian tidak sejalan dengan teori dividen Menurut Lusi (2013), semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang dihasilkan juga semakin tinggi dan menyebabkan laba yang dihasilkan tinggi. Jika laba yang dihasilkan tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Natalylova (2017), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Adapun persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang, profitabilitas, ukuran perusahaan, kesempatan investasi. Sedangkan, terdapat perbedaan peneliti yaitu selain menggunakan variabel tersebut penelitian sebelumnya menggunakan variable kepemilikan konstitusional, keputusan investasi, keputusan keuangan dan perbedaan lokasi penelitian sebelumnya.