

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Pada era saat ini investasi sudah mulai banyak diminati dan dipraktikkan di kalangan masyarakat ataupun mahasiswa. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:2). Besarnya keuntungan yang cukup menjanjikan para investor menjadi daya tarik mereka untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Keuntungan yang dapat diperoleh investor dapat berupa *capital gain* atau dividen. Hal ini disebabkan karena resiko dari dividen lebih kecil di banding dengan *capital gain*. Dividen diterima berdasarkan periode berjalan secara teratur jika perusahaan mengalami laba, sedangkan prospek realisasi *capital gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham.

Dana investasi yang besar dalam sebuah negara tidaklah cukup diperoleh dari pendapatan dalam negeri dan luar negeri, seperti devisa, tabungan pemerintah dan pinjaman luar negeri. Maka diharapkan kepada sektor swasta untuk bersedia ikut membantu dan berpartisipasi menanamkan modalnya ke perusahaan yang membutuhkan atau sedang mengalami kesulitan modal. Modal yang dibutuhkan tersebut dapat berasal dari perbankan, Lembaga keuangan bukan bank, *leasing*, asuransi dana pension, dan pasar modal (Kurniawan, 2012) dalam (Kusuma,2020).

Sumber dana yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sumber dana yang berasal dari pasar modal. Menurut Anathasia (2014) pasar modal adalah alat untuk mempertemukan antara pihak yang mempunyai dana lebih (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana. Perusahaan akan cenderung memanfaatkan sumber dana dari pasar modal, dengan adanya pasar modal tersebut dengan menerbitkan sekuritas salah satunya berupa surat tanda kepemilikan (saham). Dari tahun ke tahun, perusahaan yang masuk kedalam pasar modal makin bertambah karena peluang bisnis yang tinggi memerlukan alat, yaitu dana untuk mencapainya, dan pasar modal merupakan sarana yang sangat tepat untuk memperoleh dana usaha tersebut (Sunarya, 2013). Tujuan utama seorang investor saham dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh pendapatan (*return*) yang dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yoeld*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gains*).

Menurut Rudianto (2012), menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang 2 saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan pendapatan dividen, para investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena akan mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya (Sandy dan Nur, 2013).

Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Bagi investor, dividen merupakan tingkat

pengembalian investasi mereka berupa kepemilikan saham yang diterbitkan oleh perusahaan lain. Bagi pihak manajemen, dividen merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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. Laba ditahan merupakan laba yang digunakan sebagai sumber dana perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan pembayaran deviden perusahaan merupakan salah satu masalah utama yang paling banyak diperdebatkan dalam keuangan perusahaan. Pengalokasian laba tersebut dapat menimbulkan berbagai masalah yang akan dihadapi oleh perusahaan. Para pemegang saham pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dari hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan. Selain itu, pembagian dividen juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Setiap perusahaan tidak selalu membagikan dividen dalam jumlah yang sama setiap tahunnya kepada para pemegang saham hal ini disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan pada tahun berjalan.

Gagasan mengenai kebijakan dividen sendiri merupakan salah satu faktor penting dalam mempengaruhi aspek keuangan perusahaan dan memiliki dampak terhadap berbagai pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan,

diantaranya yaitu manajer, investor, dan kreditor, sehingga manajer selaku pihak yang menjalankan perusahaan perlu untuk menerapkan kebijakan dividen yang tepat dalam rangka memenuhi ekspektasi dari berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan.

Jumlah utang dan modal yang dimiliki oleh perusahaan juga menjadi pertimbangan kebijakan dividen. Kinerja keuangan yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal adalah *leverage*. *Leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak memiliki *leverage*, maka perusahaan beroperasi sepenuhnya dengan menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2015:157). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dan Binastuti (2020), Amalia (2019), Astuti (2017), Zulkarnain (2016), dan Mai. M.U (2015), Sari. N., dan Sudjarni (2015), devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Afriani, dkk (2015) menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak – pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan. Kepemilikan manjerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih berhati – hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang

diambilnya. Bagi pemegang saham dalam mengawasi dan memonitor para manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan *agency cost* atau yang disebut kos pengawasan. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyertakan kepentingan dengan pemegang saham. Keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati – hati karena mereka ikut melibatkan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak – pihak yang memiliki kepentingan dan saling bertentangan, yaitu pemegang saham yang mengharapkan dividen dan perusahaan yang mengharapkan laba yang ditahan. Para manajer sering kali bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, dan manajer yang punya saham diperusahaan tentunya akan menselaraskan kepentingannya sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2019), Zulkarnain (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Indriani, dkk (2016), Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi dan Erawati (2014) menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Beberapa faktor lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, salah satunya adalah profitabilitas. Profitabilitas juga tidak kalah penting bagi

investor maupun calon investor untuk dijadikan bahan pertimbangan mereka akan kondisi perusahaan yang menjadi tujuan dari investasi. Profitabilitas menunjukkan besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini,2010:76). Laba tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran devidennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahzari (2021), Kurniawan dan Binastuti (2020), Hikmiyati dan Asyik (2020), Amalia (2019), Astuti ( 2017), Idawati dan Sudiartha (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Afriani,dkk (2015), Arifin dan Asyik (2015), Sari,.N., dan Sudjarni (2015) yang memperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam perkembangannya perusahaan lama kelamaan akan mengalami pertumbuhan demi mencapai tujuannya. Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peningkatan yang terjadi pada perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi. Bringham dan Gapenski (1996) dalam Indahningrum dan Ratih (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana dari sumber ekstern yang lebih besar. Untuk itu, perusahaan menggunakan berbagai cara guna memenuhi kebutuhan – kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zulkarnain (2016), Sari,.N., dan Sudjarni (2015) menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Afriani, dkk (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amalia (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Menurut Idawati (2014) Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total asset. Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan memiliki *dividen payout rasio* lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Jadi, semakin besar ukuran perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga akan semakin besar (Handayani dan Hadinugroho, 2009). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahzari (2021), Mai, M.U. (2015), Devi dan Erawati (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen namun berbeda dengan hasil penelitian Hikmiyati dan Asyik (2020), Afriani, dkk (2015), Idawati dan Sudiartha (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Leverage, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap**

## **Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2018-2020.”**

### **1.2 Rumusan Permasalahan**

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah diatas, maka pokok permasalahan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah *lverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020 ?
- 2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020 ?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020 ?
- 4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020 ?
- 5) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020 ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, maka tujuan penelitian yang dilakukan adalah untuk :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020.

### 1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan dapat dijadikan bahan referensi mengenai Pengaruh *Leverage*, kepemilikan manajerial, Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan,

Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## 2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham, terutama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

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

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976:305), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori keagenan mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Satu hal penting dalam manajemen keuangan, bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Manajemen dapat dipandang sebagai *agent* dari pemilik perusahaan yang memperkerjakan mereka, memberikan wewenang dan kekuasaan untuk mengambil keputusan terbaik yang menguntungkan memiliki tujuan lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan tersebut (Sartono,2012).

Asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sesuai dengan pernyataan Eisenhard (1989) dalam Ekasiwi (2012) yang menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat manusia yaitu :

- 1) Manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*).
- 2) Manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*).

3) Manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia juga akan bertindak *opportunist*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya *Principal* menginginkan pengembalian sebesar-besarnya atas investasi yang mereka tanamkan dalam bentuk dividen. Sedangkan *agent* menginginkan bonus sebesar-besarnya atas kinerja yang telah mereka lakukan. Konflik kepentingan akan semakin meningkat karena *principal* tidak dapat memonitor aktivitas *agent* sehari-hari untuk memastikan bahwa *agent* bekerja dengan sesuai keinginan pemegang saham. *Agent* mempunyai lebih banyak informasi mengenai perusahaan secara keseluruhan hal inilah yang mengakibatkan adanya tidak keseimbangan informasi yang dimiliki *principal* dan *agent*.

Ketidakseimbangan informasi ini disebut asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan *agent*, mendorong *agent* untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada *principal*, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja *agent*. Teori keagenan mengatakan bahwa didalam suatu perusahaan terdapat dua kepentingan berbeda yaitu kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham. Dividen merupakan salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan karena dividen mencerminkan pertumbuhan suatu perusahaan. Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajemen perusahaan memiliki informasi tentang nilai proyek dimasa mendatang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi secara detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajemen dengan pemegang saham akan semakin meningkat pada perusahaan

dengan kesempatan investasi yang tinggi. Pemegang saham perusahaan tersebut akan bergantung pada insentif guna memotivasi manajemen perusahaan untuk melakukan kepentingannya, hal ini tentu akan berdampak pada pembagian dividen perusahaan. Sehingga pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan.

### **2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signalling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Jogiyanto, 2013:42).

*Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*asymmetry information*) antara perusahaan dan pihak luar. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah kepada perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi (Jogiyanto, 2013:42).

Pengumuman ke masyarakat luas mengenai prospek perusahaan merupakan cara yang mudah dilakukan oleh semua perusahaan baik itu perusahaan besar maupun perusahaan kecil. Dengan menggunakan dividen, perusahaan kecil tidak dapat mengikuti kebijakan yang diambil oleh perusahaan besar dan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas

tinggi akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal baik ke pasar, sedangkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas rendah akan sulit untuk mengikuti kebijakan yang diterapkan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi (Jogiyanto,2013:43).

Menurut teori ini, apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, manajer percaya bahwa di masa mendatang perusahaan akan memiliki pendapatan yang cukup besar untuk menyesuaikan sistem pembayaran dividen yang dilakukan saat ini. Jika perusahaan memberikan dividen yang lebih rendah daripada yang diharapkan maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal buruk.

Menurut (Sudana, 2011:38) teori sinyal merupakan kegiatan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek return masa depan yang substansial. Kebijakan dividen juga tidak dapat dipisahkan dari teori sinyal karena teori ini menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen di masa depan.

### **2.1.3 Teori Kebijakan Dividen**

Teori yang mendasari kebijakan dividen perusahaan (Wiagustini, 2014) :

#### **1) Dividen Tidak Relevan**

Dividen tidak relevan adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modelnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividen payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak

(EBIT) dan resiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

## 2) *Bird in the hand theory*

Menurut Gordon dan Litner (1956), tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen di kurangi karena investor lebih yakin terhadap penerima dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba di tahan. Pendapat Gordon dan Litner (1956) oleh Modigliani dan Miller (MM) di beri nama *Bird in the hand fallacy*. Gordon dan Litner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Namun, Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya di tentukan oleh DPR tetapi di tentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

## 3) *Tax Preference Theory*

Apabila *capital gain* di kenakan pajak dengan tarif lebih rendah dari pada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki pertumbuhan tinggi menjadi lebih menarik, tetapi sebaliknya jika *capital gain* di kenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berukrang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham di jual sementara pajak atas dividen harus di bayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor

hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Jadi investor akan meminta tingkat pengembalian yang tinggi atas pengenaan pajak yang lebih tinggi terhadap perusahaan yang membagikan *dividen yield*. Oleh karenanya, teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaliknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

#### 4) *Clientele Effects of Dividend Theori*

Teori yang menyatakan bahwa kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya (Brigham, 2006).

### 2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2010:255). Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rasio yaitu *dividen payout ratio*. Rasio pembayaran dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para investor sebagai pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk pembiayaan operasional maupun keputusan investasi. Penentuan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham akan direncanakan dengan menetapkan target *dividend payout ratio* yang didasarkan pada perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Informasi yang terdapat di dalam pengumuman pembagian dividen sebuah perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor mengenai perubahan harga saham. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen. Perusahaan yang membagikan dividen dianggap telah berkinerja dengan baik dan memperoleh keuntungan sehingga akan lebih menarik minat investor yang nantinya akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Penentuan tingkat pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan karena mengurangi keuntungan yang tersedia akibat pembayaran dividen. Wiagustini (2010) menyatakan bahwa keputusan pembagian dividen melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berdasarkan UU No 1 tahun 1995, pasal 62 ayat 1 dan ayat 2. Apabila RUPS telah memutuskan untuk membagikan dividen, maka tanggal tersebut merupakan *declaration date*. Para pemegang saham yang namanya tercantum dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada tanggal tertentu dinyatakan berhak menerima dividen, maka tanggal tersebut merupakan *date of record*. Lima hari kerja sebelum *date of record* ditentukan tanggal *ex-dividend*. Pada tanggal ini dan sesudahnya pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan. Pada hari tersebut dan sesudahnya, dikatakan saham diperdagangkan *ex-dividend date*. Pada RUPS juga menyebutkan kapan dividen akan dibayarkan dan bagaimana cara pembayarannya. Tanggal pembayaran tersebut disebut *payment date*.

Terdapat beberapa bentuk kebijakan pembayaran dividen kepada para pemegang saham, Wiagustini (2010) yaitu sebagai berikut :

1) Kebijakan pembayaran dividen yang stabil.

Kebijakan pembayaran dividen yang stabil merupakan dividen akan diberikan secara tetap per lembar saham untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi, dividen stabil ini dipertahankan selama beberapa tahun dan kemudian bila laba mengalami peningkatan yang stabil, maka dividen akan ditingkatkan dan dipertahankan selama beberapa tahun.

2) Kebijakan pembayaran dividen yang meningkat.

Perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3) Kebijakan pembayaran dividen dengan rasio yang konstan.

Kebijakan ini membagikan dividen yang jumlahnya mengikuti besarnya laba yang mampu diperoleh perusahaan. Dividen yang dibayarkan akan semakin besar apabila semakin besar laba yang diperoleh, sebaliknya apabila laba menurun maka jumlah dividen yang dibagikan akan menurun.

4) Kebijakan pembayaran dividen regular yang rendah ditambah ekstra

Perusahaan yang menerapkan kebijakan ini akan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar dengan jumlah yang kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen apabila keuntungan perusahaan mencapai jumlah tertentu.

#### 2.1.4 *Leverage*

*Leverage* merupakan istilah yang digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban *financial* suatu perusahaan. Faktor hutang mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam pembayaran dividen pada *shareholder*. Dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *debt equity ratio* (DER). Rasio hutang perusahaan berupa *debt equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

#### 2.1.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Martini (2019) kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan dewan komisaris. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan

pemilik saham, dan juga merupakan bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Swandari, 2012).

Menurut Sugiarto (2009:60), kepemilikan manajerial adalah pihak dalam suatu perusahaan yang berperan aktif dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Manajer sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana, manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola usaha saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Persentase kepemilikan saham manajerial suatu perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengambil keputusan sehingga *risk manajemen disclosure* pun menjadi semakin tinggi.

Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi dalam rangka untuk meningkatkan *image* perusahaan. Tentu saja informasi tersebut termasuk risiko-risiko dalam perusahaan namun yang sudah dikelola oleh pihak manajemen perusahaan. Oleh karena itu, besarnya proporsi kepemilikan manajerial disini mempengaruhi kinerjanya dalam pengungkapan *risk management*.

#### **2.1.6 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan

yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono,2012:122). Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara bagi investor dan pemegang saham untuk menilai sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya pada suatu perusahaan. Peningkatan profit yang progresif pada perusahaan setiap tahunnya akan membuat investor cenderung memiliki harapan yang besar akan tingkat pengembalian yang akan didapatkan dari hasil investasinya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang profitabilitasnya rendah.

### **2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan *asset* yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Brigham (2011) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham.

### **2.1.8 Ukuran Perusahaan**

Menurut Anggraeni (2015) dalam Sari (2021), menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Total aktiva merupakan salah satu dasar penentu ukuran perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan manajemen untuk mengoperasikan perusahaan dengan berbagai situasi dan kondisi yang dihadapinya. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan

membayar dividen besar kepada pemegang saham. Perusahaan baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Jadi semakin besar perusahaan maka, semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan membayar dividen lebih tinggi.

## 2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Adapun hasil penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai pedoman dalam penelitian ini antara lain:

Devi dan Erawati (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Idawati dan Sudiartha (2014) melakukan penelitian dengan variabel independen yaitu Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan. Variabel dependen yang diteliti adalah Kebijakan Dividen. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis datanya. Variabel bebas (Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Afriani, dkk (2015) melakukan penelitian dengan variabel independen yang digunakan adalah Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Growth*. Variabel dependen Kebijakan Dividen, dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Teknik analisis data pada penelitian ini regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah Variabel likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen Sedangkan variabel profitabilitas dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara Simultan variabel likuiditas, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Arifin dan Asyik (2015) melakukan penelitian dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential* dan kepemilikan manajerial. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Teknik yang digunakan yaitu teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen. *Growth Potential* berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian Mai, M. U. (2015) melakukan penelitian dengan variabel independen yang digunakan adalah *Firm Size*, *Leverage*, *Return On Equity*, *Institutional Ownership* dan *Board Independen*. Kebijakan Dividen Perusahaan (variabel dependen). Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *logistic regression*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen secara positif dipengaruhi oleh *return on equity* dan *firm size*. Selain itu, kebijakan dividen

perusahaan juga dipengaruhi secara negatif dan signifikan oleh *board independen*. Variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan *institutional ownership* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian Sari, .N., dan Sudjarni (2015) melakukan penelitian dengan variabel independen pada penelitian ini adalah Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas. Variabel dependen pada penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Teknik analisis yang digunakan analisis berganda. Hasil penelitian Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), *Growth* (TA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian Indriani, dkk (2016) melakukan penelitian dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan kinerja keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Zulkarnain (2016) melakukan penelitian dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan *Growth*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Menggunakan teknik analisis linier berganda. Hasil penelitian *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan *Growth* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian Astuti (2017) melakukan penelitian dengan variabel independen pada penelitian ini adalah profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas dan variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Amalia (2019) melakukan penelitian dengan variabel independen yang digunakan adalah Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, dan *Growth*. Variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk variabel *growth* tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Penelitian Hikmiyati dan Asyik (2020) melakukan penelitian dengan variabel independen yang diteliti adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Kebijakan Dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan (*SIZE*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Kurniawan dan Binastuti (2020) melakukan penelitian dengan variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Variabel yang diteliti Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan harga saham dan mempunyai hubungan positif, *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan harga saham dan mempunyai hubungan negatif, dan Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan harga saham.

Ahzari (2021) melakukan penelitian variabel independen yang diteliti adalah *investment opportunity set*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas yang di proksikan dengan *return on asset* (ROA) dan ukuran perusahaan dengan proksi *total asset* (TA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya adalah lokasi penelitian dan obyek penelitian. Lokasi penelitian yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan obyek penelitian yaitu Kebijakan Dividen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada jenis perusahaan, tahun dan penggabungan beberapa variabel bebas (independen) yang digunakan pada penelitian sebelumnya.