

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Dividen

Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengertian dividen pada beberapa literatur adalah sebagai berikut:

Menurut Gitosudarmo dan Basri (2008), dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan pada para pemegang saham dan dividen merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham sangat berpengaruh terhadap pencapaian tujuan mensejahterakan para pemegang saham.

Ross (1977) dalam Yudiana dan Yudnyana (2016) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Definisi dividen pada beberapa literatur di atas pada dasarnya memiliki inti yang sama yaitu bagian dari laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Sundjaja dan Barlin (2010), laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan interen. Artinya, hanya perusahaan yang membukukan laba yang

dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

a. Jenis-jenis Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010), terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

1. Dividen tunai (kas)

Dividen tunai ini dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk uang tunai. Adapun pengertian dividen tunai adalah sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang.

2. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai.

3. *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

b. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlin (2010), dalam pembayaran dividen terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2. *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *exdividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5. Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas didebet dan piutang dieliminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

2. Teori Kebijakan Dividen

Pada penelitian ini penulis menggunakan teori-teori yang berasal dari berbagai macam sumber seperti buku yang memuat tentang kebijakan dividen dan penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung kerangka pikir peneliti untuk dapat menghasilkan penelitian yang valid. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah:

a. *Dividend Signalling Theory*

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat

berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar.

Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Menurut Pramastuti (2007), menjelaskan apabila terjadi.

b. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976) dalam Mulyono (2010), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi.

c. Kebijakan Dividen

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen Brigham dan Houston (2010), yaitu :

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Pada tahun 1961 Merton Miller dan Franco Modigliani mengusulkan teori ketidakrelevanan dividen yang kini menjadi salah satu teori dasar dalam literatur keuangan perusahaan. Dalam beberapa kondisi di pasar keuangan, teori ini menegaskan bahwa kebijakan keuangan atau dividen perusahaan tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Kondisi tersebut terdiri dari:

- a) Tidak adanya pajak perusahaan.
- b) Tidak adanya biaya kontrak, terutama yang berkaitan dengan reorganisasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
- c) Adanya kebijakan investasi perusahaan tetap.

- d) Tidak adanya biaya informasi, yakni informasi yang *reliable* tentang prospek pendapatan perusahaan yang secara bebas tersedia bagi investor.
- e) Tidak adanya asimetri informasi, manajemen tahu tentang masa depan tidak berbeda secara signifikan dari apa yang investor tahu.

Asumsi teori ketidak relevan dividen didasarkan pada pasar modal yang efisien. Menurut Brealy *et al.*, (2007) dalam Sari (2013) mengatakan dalam pasar yang efisien, pergeseran kepemilikan diciptakan oleh perubahan kebijakan dividen yang dilakukan dalam kondisi yang adil, yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai keseluruhan dari ekuitas atau dengan kata lain, tidak ada pihak yang diuntungkan atau dirugikan.

2. Teori “*Bird in the Hand*”

Gordon dan Lintner (1961) dalam Sari (2013) berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Gordon (1961) dalam Sari (2013) berargumentasi bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan di masa mendatang. Dividen di masa

mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini.

Gordon dan Lintner (1961) dalam Sari (2013) berpendapat bahwa biaya modal saham akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Peningkatan risiko tersebut menyebabkan *discount rate* (tingkat keuntungan yang disyaratkan) meningkat, yang menyebabkan nilai saham menjadi rendah. Mereka berpendapat bahwa investor menilai rupiah dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan rupiah dari *capital gain* yang diharapkan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

4. Teori Dividen *Residual*

Menurut Hanafi (2008) dalam Ardian (2014), teori dividen *residual* menyatakan suatu 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. Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- a) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).
- b) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
- c) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- d) Membayar dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

Ada tiga teori lainnya yang dapat membantu dalam memahami kebijakan dividen menurut Sjahrial (2002) dalam Ardian (2014), yaitu:

- a) Teori “*signaling hypothesis*”

Menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham, demikian pula sebaliknya. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor, bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan

dividen yang dibawah normal (dari biasanya) diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

Dividend signaling theory mendasari dugaan bahwa pengumuman perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.

b) Teori “*clientele effect*”

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Dengan demikian, maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi menyukai *capital gain*.

3. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen

a. Kepemilikan Manajerial

Jensen dan Meckling (1976) dalam Rosyadi (2015), mengatakan bahwa memaksimalkan jumlah kepemilikan manajerial adalah salah satu cara untuk menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, dikarenakan manajemen akan berimbas langsung dengan keputusan yang diambil. Dengan meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial, akan mempererat status kekayaan manajemen secara pribadi dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko atas kehilangan kekayaannya.

Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya peran ganda dari seorang manajer, yaitu bertindak sebagai pemegang saham sebagai seorang manajer sekaligus pemegang saham, manajer tidak ingin perusahaannya dalam kesulitan keuangan bahkan sampai mengalami kebangkrutan, keadaan ini akan merugikan manajer, baik sebagai manajer maupun sebagai pemegang saham, sebagai manajer akan kehilangan insetif dan sebagai pemegang saham akan kehilangan return ataupun dana yang di investasikan.

b. Leverage

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka

panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan total asetnya.

Leverage mempunyai pengaruh pendisiplinan perilaku manajer karena pengawasan juga dilakukan oleh kreditor. Hutang akan mengurangi konflik agensi dengan meningkatkan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekawatiran kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

c. Sales Growth

Pertumbuhan Penjualan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Semakin tinggi sales growth, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibagikan.

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung mampu membagikan dividen yang lebih tinggi (Weston dan Brigham,1994). Bagi perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Hatta, 2002).

d. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Pendapat lain menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator yang tercakup dalam informasi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang. Kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Menurut Hanafi (2009), semakin besar profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas.

Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, sedangkan indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari

profitabilitas usaha, seperti ROA, ROE dan NPM. Pada penelitian ini ROE menjadi alat ukur dari profitabilitas karena pengukuran dilihat dari penghasialan *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat *rate of return* cenderung mengarah pada keseimbangan. Daya tarik bisnis yang semakin tinggi akan mendorong pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha sehingga laba upnormal lambat laun akan kembali menurun menuju laba normal.

B. Penelitian Terdahulu

1. Yudiana & Yadnyana (2016) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur”. Menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
2. Fadhilaturrochmah & Subardjo (2017) “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Free Cash Flow* Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)”. Menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

3. Sari & Sudjarni (2015) “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
4. Rahmania & Andayani (2017) “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen”. Menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
5. Arifin & Asyik (2015) “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *growth potential* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

6. Setiawati (2016) “Pengaruh Kepemilikan Institusional, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size* Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012 – 2014”. Menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
7. Hadiano & Sahabuddin (2016) “Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Menyatakan bahwa kebijakan Utang memiliki dampak negatif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen, Profitabilitas memiliki dampak positif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen, Likuiditas memiliki dampak negatif terhadap probabilitas perusahaan membayar dividen.
8. A’yuni (2014) “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Rasio *Leverage* Pada *Dividen Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 - 2011)”. Menyatakan bahwa *Return on Investment* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

9. Ahmed (2015) "Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Pembayaran Dividen". Menyatakan bahwa Ada hubungan yang signifikan antara likuiditas dan rasio pembayaran dividen. Hipotesis, Ada hubungan yang signifikan antara profitabilitas dan rasio pembayaran dividen. Hipotesis, Rasio pembayaran dividen dan variabel independen likuiditas dan profitabilitas bervariasi secara signifikan antara bank-bank Islam dan bank konvensional. Hipotesis, Ada perbedaan yang signifikan antara variabel dependen dan independen sebelum dan sesudah krisis keuangan.
10. Purnami dan Artini (2016) "Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen" menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. *Total asset turn over* terhadap kebijakan dividen adalah positif dan signifikan. *Sales growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan

C. Kerangka Berfikir dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Arifin dan Asyik (2015), Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen atau manajer yang memiliki saham perusahaan atau menjadi pemegang saham pada perusahaan tersebut yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham manajer bisa dilihat di dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin besar

kepemilikan saham yang dipegang oleh pihak manajemen maka manajemen akan mengutamakan kepentingan pemegang saham, karena termasuk pihak mereka sendiri. Sehingga sangat diperlukan kepemilikan manajerial untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Hal ini sesuai dengan *agency theory*, dimana konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Jensen & Meckling (1976) berpendapat dalam *agency theory* menyatakan bahwa dengan memaksimalkan kepemilikan manajerial akan menekan terjadinya konflik agensi dalam perusahaan, dikarenakan keputusan manajemen akan berimbang langsung untuk mengurangi resiko kehilangan kekayaan perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial juga menunjukkan adanya peran ganda seorang manajer, selain sebagai manajer juga sebagai pemegang saham diperusahaan. Peran ganda ini tentunya membuat seorang manajer tidak ingin perusahaannya mengalami kesulitan keuangan bahkan mengalami kebangkrutan, dimana keadaan ini akan merugikan seorang manajer yang akan kehilangan insentif dan *return* dari dividen. Manajer akan lebih memilih menahan laba untuk perkembangan perusahaan sehingga dividen yang dibayarkan rendah.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurfauziah (2007), Gunadi (2008), Pujiastuti (2008) dan Andri (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi kepemilikan

manajerial yang dimiliki maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat ditarik hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini *leverage* di proksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang), terhadap total *shareholders equity* yang dimiliki perusahaan. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Ketika penggunaan hutang perusahaan meningkat akan meningkatkan aliran kas perusahaan, hal tersebut meningkatkan dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, maka perusahaan tidak lagi membutuhkan dana internal tambahan dari laba perusahaan. Sehingga perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi, Setiawati (2017).

Penelitian yang sama telah dilakukan oleh Hasana, dkk (2018) menyatakan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar DER maka akan semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi.

H2: *Leverage* Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen.

3. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. *Sales growth* yang tinggi merupakan suatu faktor yang sangat menentukan perusahaan untuk tetap bertahan dalam kegiatan bisnisnya. Tingkat Pertumbuhan Penjualan yang tinggi menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya untuk menghasilkan total penjualan bersih sehingga meningkatkan laba perusahaan. Dapat diartikan Semakin tinggi *sales growth* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivasnya, semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012), Alam dan Hossain (2012), dan Musthafa dan Chyi (2012), dimana ketiga penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka akan semakin tinggi perusahaan dalam membayarkan dividen.

H3 : *Sales Growth* Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen.

4. Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas merupakan

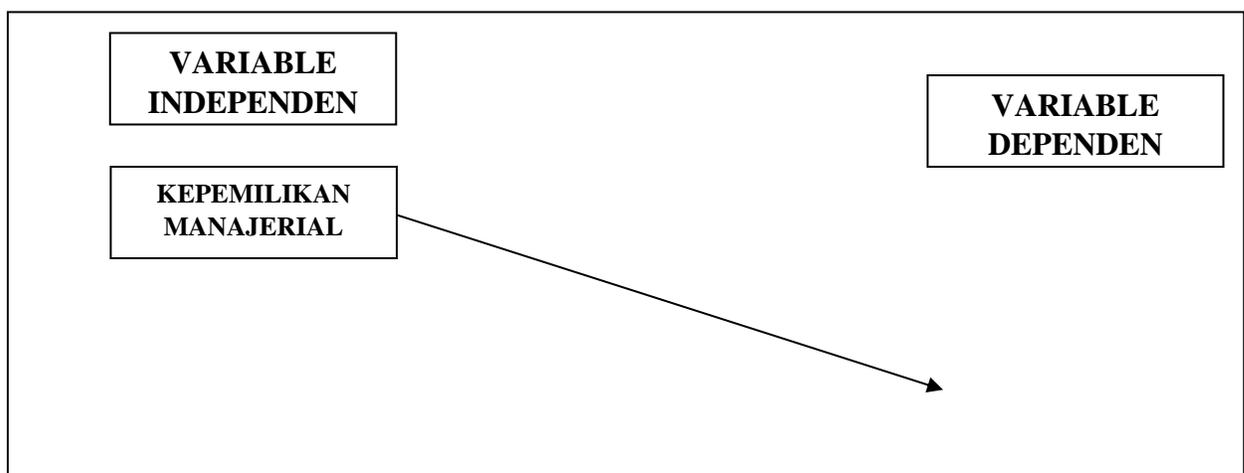
kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan menunjukkan semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan maka dividen yang dibayarkan tinggi. Pada *Bird in the Hand Theory*, investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena kepastian yang diperoleh para investor dari saham perusahaan. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya, investor lebih mengharapkan rupiah dividen lebih tinggi dibandingkan rupiah dari *capital gain* Gordon dan Lintner (1961) dalam Sari (2013).

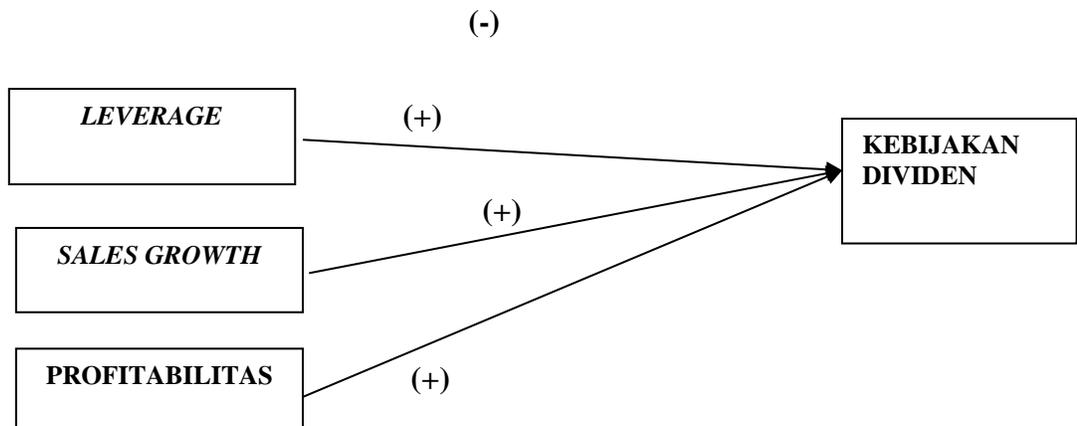
Hal ini searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yudnyana (2016), menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *return on equity* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas maka dividen yang dibayarkan akan tinggi. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat ditarik hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen.

D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, *Sales Growth* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.





Gambar 2.1
Model Penelitian