



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 *Agency Theory*

“*Agency theory is a branch of game theory that studies the design of contracts to motivate a rational agent to act on behalf of a principal when the agent’s interests would otherwise conflict with those of the principal*” yang dapat diartikan bahwa teori agensi adalah teori yang mempelajari kontrak untuk memotivasi agen agar bertindak atas nama seorang prinsipal ketika kepentingan agen bertentangan dengan prinsipal (Scott, 2015). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Arifin (2015), *agency theory* merupakan teori yang memberi penjelasan *agency relationship* dengan masalah-masalah yang ditimbulkan. *Agency relationship* adalah adanya hubungan antara kedua belah pihak, pihak yang pertama sebagai prinsipal yang memberi amanat dan pihak kedua *agent* yang bertindak sebagai perwakilan dari prinsipal dalam menjalankan suatu transaksi dengan pihak lain. Prinsipal pada *agency theory* disini sebagai pemegang saham perusahaan dan *agent* disebut sebagai pihak manajer perusahaan yang mengelola perusahaan.

Menurut Meisser, *et al.* (2006) dalam Ishaq dan Asyik (2015) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu: (a) terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*[L1]). Manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. (b) terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*).

Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasinya. Sedangkan manajer memiliki perilaku oportunistik yang menginginkan pemberian insentif terhadap pekerjaan dalam menjalankan perusahaan.

Menurut Scott (2015), terdapat dua macam asimetri informasi, yaitu:

1. *“Adverse selection is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a business transaction, or potential transaction, have an information advantage over other parties”*, yang dapat diartikan bahwa *adverse selection* adalah jenis informasi asimetri dimana satu atau lebih pihak dalam transaksi bisnis, atau transaksi potensial, memiliki keuntungan informasi dari pihak lain.
2. *“Moral hazard is a type of information asymmetry whereby one or more parties to a contract can observe their actions in fulfillment of the contract but other parties cannot”*, yang dapat diartikan bahwa *Moral hazard* adalah kegiatan yang dilakukan oleh seseorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman.

Panda (2017) menjelaskan bahwa terdapat 3 kategori *agency problem* yang ditemukan oleh peneliti ekonomi dan keuangan, yaitu:

1. *Principal-Agent Problems*

Merupakan masalah agensi antara pemilik dan pengelola di organisasi karena adanya pemisahan kepemilikan dari pengendalian yang sudah diadakan sejak perusahaan didirikan (Berle & Means, 1932).

2. *Principal-Principal Problem*

Asumsi yang mendasari masalah agensi jenis ini adalah konflik kepentingan antara pemilik utama dan kecil. Pemilik utama disebut sebagai orang atau sekelompok orang yang memegang mayoritas saham perusahaan, sementara pemilik kecil adalah orang-orang yang memegang bagian yang sangat kurang dari bagian perusahaan. Pemilik mayoritas memiliki kekuatan suara yang lebih tinggi dan dapat mengambil keputusan apa pun demi keuntungan mereka, yang menghambat kepentingan pemegang saham minoritas (Fama & Jensen, 1983).

3. *Principal-Creditor Problem*

Konflik antara pemilik dan kreditur timbul karena proyek yang dilakukan dan keputusan pembiayaan yang diambil oleh pemegang saham (Damodaran, 1997).

Teori agensi telah mengedepankan konsep konflik keagenan dan biaya yang muncul darinya (Jensen & Meckling, 1976 dalam Panda, 2017). Biaya agensi adalah salah satu biaya internal yang melekat dengan agen yang terjadi karena ketidakseimbangan antara agen dan prinsipal (Panda, 2017). Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Panda (2017) terdapat 3 biaya yang timbul akibat dari *agency problem*, yaitu: (1) *Monitoring Cost*, merupakan biaya yang terkait dengan pemantauan dan penilaian atau kinerja agen di perusahaan, (2) *Bonding Cost*, merupakan biaya pemantauan secara ketat yang dilakukan oleh pemilik pada manajer untuk membuat mereka bekerja sesuai dengan kepentingan pemilik. Jika tidak, manajer harus menanggung biaya pemantauan, (3) *Residual Loss*, merupakan

biaya yang muncul akibat timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer menghasilkan masalah lain, di mana keputusan yang diambil oleh manajer tidak sesuai untuk memaksimalkan kekayaan pemilik. Salah satu keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan adalah kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen.

Menurut Gumanti (2013) terkait dengan masalah kebijakan dividen, Easterbrook (1984) melakukan kajian dan menyatakan bahwa dividen dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di tangan manajer. Easterbrook menduga bahwa pembayaran dividen akan mewajibkan manajer untuk mendekati pasar modal guna memperoleh tambahan dana. Dalam hal ini, para manajer investasi, analis keuangan atau bank juga akan mampu mengawasi perilaku manajer. Oleh karena itu, pemegang saham mampu mengawasi manajer dengan biaya yang lebih rendah, dan karenanya meminimumkan potensi munculnya permasalahan ganda di antara keduanya. Hal ini berarti bahwa pembayaran dividen menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya. Namun demikian, Easterbrook menyarankan bahwa pembayaran dividen mungkin memaksa manajer untuk mengambil tindakan yang tidak disukai seperti menaikkan *leverage* perusahaan, yang pada akhirnya akan menaikkan risiko perusahaan.

Kebijakan dividen juga dapat dijadikan sebagai sarana mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajemen perusahaan (*corporate insiders*) dan pemegang saham (*shareholders*). Menurut anggapan ini, jika laba tidak dibagikan kepada pemegang saham, ada kekhawatiran bahwa laba akan digunakan untuk

dimanfaatkan demi kepentingan pribadi manajemen atau untuk pengadaan proyek yang tidak menguntungkan yang cenderung untuk menghabiskan uang perusahaan. Oleh karena itu, pemegang saham akan lebih menyukai dividen daripada saldo laba. *Agency theory* menjelaskan mengenai bagaimana manajemen dan prinsipal menyelesaikan permasalahan tersebut untuk menentukan keputusan keuangan yang tepat dan salah satunya adalah mengenai kebijakan dividen suatu perusahaan.

2.2 Kebijakan Dividen

Berdasarkan PSAK 23 (IAI, 2016) dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Dividen adalah distribusi kas atau aktiva lainnya kepada pemegang saham dengan basis pro rata (proporsional atas kepemilikan). Pro rata mengartikan bahwa apabila kita memiliki 10 persen dari saham biasa, maka kita akan mendapatkan 10 persen atas dividen (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015).

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014) terdapat beberapa jenis dividen yaitu:

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai). Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dewan direksi memberikan suara untuk penentuan deklarasi dividen tunai. Atas hasil penentuan tersebut, dewan mengumumkan tanggal pembagian dividen. Sebelum membayarkan dividen, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini. Untuk alasan tersebut, maka terdapat jeda waktu antara deklarasi dan pembayaran dividen.

2. *Property Dividend* (Dividen Properti). Dividen yang dibayarkan dalam aset perusahaan selain uang tunai disebut dividen properti atau dividen dalam bentuk barang. Dividen properti dapat berupa barang dagangan, real estat, atau investasi, atau apa yang ditentukan oleh dewan direksi.
3. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuiditas). Dividen selain dari laba ditahan terkadang digambarkan sebagai dividen likuidasi. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan. dengan kata lain, dividen apa pun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham dan sejauh itu, hal tersebut diartikan sebagai dividen likuiditas.
4. *Share Dividend* (Dividen Saham). dividen saham adalah penerbitan saham oleh perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham secara pro rata, tanpa menerima pertimbangan apa pun. Dalam mencatat dividen saham, beberapa percaya bahwa perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang dikeluarkan sebagai dividen dari laba ditahan ke modal.

Dalam memberikan *cash dividend* terdapat 3 hal menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015) yang dimiliki perusahaan, yaitu: (1) Saldo laba, (2) Kas yang memadai, (3) Pengumuman pembagian dividen. Jumlah dan waktu pembagian dividen adalah masalah penting bagi manajemen untuk dipertimbangkan. Pembayaran dividen yang tunai besar akan menyebabkan masalah likuiditas bagi perusahaan. Di sisi lain, dividen yang kecil atau dividen yang tidak terbayarkan dapat menyebabkan ketidakpuasan di antara pemegang saham. Banyak pemegang saham berharap untuk menerima pembayaran dividen tunai yang masuk akal dari

perusahaan secara berkala. Banyak perusahaan menyatakan dan membayar dividen tunai setiap tiga bulan. Di sisi lain, sejumlah perusahaan dengan pertumbuhan tinggi tidak melakukan pembayaran dividen, dan lebih memilih untuk menghemat uang tunai untuk membiayai belanja modal masa depan.

Selain itu terdapat 3 penanggalan penting yang berhubungan dengan dividen (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015), yaitu:

1. Tanggal deklarasi. Dewan direksi secara resmi menyatakan (menyetujui) pemberian dividen tunai dan mengumumkan kepada para pemegang saham.

Contoh pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat tanggal deklarasi adalah:

<i>Cash dividends</i>	xxx
<i>Dividends payable</i>	xxx

2. Tanggal pencatatan. Perusahaan menentukan kepemilikan saham yang beredar untuk tujuan dividen. Dalam jeda antara tanggal deklarasi dan tanggal pencatatan, korporasi memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Contoh pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat tanggal pencatatan adalah:

<i>No entry</i>

3. Tanggal pembayaran. Perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat. Contoh pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat tanggal pembayaran dividen adalah:

<i>Dividend payable</i>	xxx
<i>cash</i>	xxx

Menurut Wardiyah (2017), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi pada masa yang akan datang. Menurut Gumanti (2013), kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran Rupiahnya, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Robinson (2006) dalam Hery (2013), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan.

Menurut Hery (2013) dalam Setiawati dan Yesisca (2016), terdapat beberapa teori yang relevan dalam kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Nilai perusahaan atau harga saham ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, bukan terpengaruh pada besar atau kecilnya pembagian dividen. Pernyataan tersebut memperkenalkan apa yang disebut *Dividend Irrelevance Proposition*, yaitu kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apa pun pada harga pasar saham perusahaan tersebut.

2. *The Bird in the Hand Theory*

Mendapatkan dividen (*a bird in the hand*) lebih baik daripada saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen masa depan, *it can fly away*. Teori ini muncul sebagai tanggapan atas *dividend irrelevance theory*.

Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini. Ini berbeda dengan *capital gains* yang mengandung ketidakpastian mengenai saat naiknya harga pasar saham pada masa yang akan datang. Teori ini berpendapat bahwa meningkatnya dividen akan meningkatkan harga saham, yang selanjutnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Pembayaran dividen sekarang akan mengurangi ketidakpastian investor dalam mendapatkan dividennya sehingga investor akan menempatkan nilai saham perusahaan di tempat yang tinggi.

3. *Tax Preference Theory*

Teori ini merupakan penolakan *the bird in the hand theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah. Hal ini berkaitan dengan pajak karena dividen menimbulkan kewajiban pajak yang harus dibayarkan oleh pemegang saham. Selain itu, besarnya tarif pajak jauh lebih tinggi untuk dividen daripada untuk *capital gains*. Jadi, investor akan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya untuk menghindari pajak yang lebih tinggi.

4. *The Residual Theory of Dividends*

Teori ini mengatakan bahwa pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya dipandang sebagai nilai residu, yaitu merupakan hasil pengurangan antara laba bersih dan *retained earnings* yang digunakan untuk kebutuhan investasi perusahaan. Perusahaan baru akan membayarkan dividen apabila keuntungan perusahaan tidak digunakan dalam pembayaran investasi.

5. *Signalling Hypothesis Theory*

Dalam hipotesis pensinyalan, dividen digunakan sebagai alat prediksi kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Dividen perusahaan dapat dijadikan tanda sehingga dapat mengubah ekspektasi perusahaan atas keuntungan pada masa yang akan datang dan selanjutnya juga akan membuat penyesuaian terhadap harga saham. Ketika terjadi kenaikan dividen, akan menjadi tanda yang diyakini bahwa akan diperoleh penghasilan yang baik pada masa mendatang.

6. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham sendiri memiliki kepentingan yang berbeda antarkelompok (*clientele*). Ada kelompok pemegang saham yang menginginkan dividen saat ini untuk penghasilannya, tetapi ada juga kelompok yang tidak membutuhkan dividen saat ini dan lebih menyukai perusahaan yang menahan labanya karena mereka berasumsi bahwa pembagian dividen yang besar akan berimplikasi pada pembayaran pajak yang besar juga.

Weston dan Copeland (1986) dalam Tatang Ary Gumanti (2013:82) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

1. Undang-undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya

manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

2. Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar. Laba ditahan yang tercantum dineraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana di perusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan.

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya).

Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

3. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

4. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Weston dan copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (debt covenants), yaitu (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia di perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, dasarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

5. Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

6. Perolehan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba di tahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

7. Stabilitas laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuatu dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

8. Peluang penerbitan saham di pasar modal

Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat diperusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen. Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam

bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

9. Kendali kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (going concern principle). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Ada kalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam daripada sumber pembiayaan dari luar.

Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah pecking order theory (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang daripada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan

berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan. Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

10. Posisi pemegang saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada di perusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (tax bracket). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (well diversified owners), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

11. Kesalahan akumulasi pajak atas laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini pengukurannya menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Subramanyam (2014) *Dividend Payout Ratio (DPR)* mengacu pada proporsi penghasilan yang didistribusikan. Sedangkan *Dividend Payout Ratio (DPR)* menurut Wardiyah (2017) mengindikasikan persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen. Cholifah dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa *DPR* yaitu rasio pendapatan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dengan total pendapatan perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio (DPR)* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Dewi dan Priyadi, 2013). Menurut Hidayati (2015), suatu perusahaan yang memiliki laba yang tinggi maka dividen yang diberikan juga semakin tinggi, oleh karena itu jika suatu perusahaan mampu memberikan dividen pada investornya dapat dijadikan sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami laba dan memiliki kinerja yang baik. Menurut Mardaleni (2014) pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Perhitungan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berdasarkan Subramanyam (2014) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{cash dividends per share}}{\text{earnings per share}}$$

Keterangan:

DPR = *Dividend Payout Ratio*

Earnings price per share = laba per lembar saham

Cash dividend merupakan distribusi kas yang diberikan kepada *shareholder* (Subramanyam, 2014). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), *earning per share* adalah ukuran dari pendapatan bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa. IAI (2016) laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Nilai *earning per share* berdasarkan Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{net income} - \text{preference dividend}}{\text{weighted average ordinary share outstanding}}$$

Net income merupakan jumlah yang diperoleh perusahaan selama suatu periode (Subramanyam, 2014). *Income* menurut IAI (2016) adalah kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. *Net income* berada pada laporan keuangan (*income statement*). *Preference dividend* merupakan dividen yang hanya didapatkan oleh pemilik saham preferen yang merupakan saham yang

memiliki prioritas atas dividen dibandingkan saham biasa, normalnya dengan *rate* dividen yang tetap, dan terkadang tidak menggunakan hak suara (Ross, 2016). *Weighted average ordinary shares outstanding* dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$WAOS = \frac{\text{modal saham biasa awal tahun} + \text{modal saham biasa akhir tahun}}{2}$$

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014), rata-rata tertimbang jumlah saham yang beredar selama periode tertentu merupakan dasar untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode berjalan mempengaruhi jumlah saham yang beredar. Perusahaan harus menimbang jumlah saham berdasarkan periode saham tersebut beredar, hasil penimbangan ini akan didapatkan *weighted-average number of shares outstanding*.

2.3 Profitabilitas

Menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015) rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Pendapatan yang didapatkan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan pendanaan melalui ekuitas. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Kreditur dan investor tertarik untuk mengevaluasi *earning power-profitability*. Sedangkan menurut Hery (2016) rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu rasio tingkat pengembalian atas investasi

dan rasio kinerja operasi. Rasio tingkat pengembalian atas investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan aset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak). Terdapat 7 rasio profitabilitas menurut Weygandt, Kimmel dan Kieso (2015), yaitu:

1. *Profit Margin*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase setiap euro penjualan yang menghasilkan laba bersih.
2. *Asset Turnover*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.
3. *Return On Asset*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas atas aset.
4. *Return On Ordinary Shareholders Equity*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa banyak euro dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap euro yang diinvestasikan oleh pemilik.
5. *Earnings per Share*, rasio ini digunakan untuk mengukur pendapatan bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa.
6. *Price Earnings Ratio*, merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur harga pasar dari setiap saham biasa terhadap laba per saham.
7. *Payout Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam

menjalankan operasinya. Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham ialah keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan rasio *Return on Asset* (*ROA*). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014) *ROA* merupakan tingkat pengembalian yang perusahaan dapatkan atas penggunaan aset. Menurut Damayanti (2015) *Return on Asset* (*ROA*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu Rupiah aset yang digunakan. *Return on Asset* (*ROA*) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2007 dalam Windyasari H.R., 2017). Semakin tinggi hasil pengembalian aset berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset (Hery, 2017). Rumus perhitungan *ROA* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015) adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{average Total Assets}}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Assets*

Net income = laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets = rata-rata total aset perusahaan

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), laba bersih merupakan jumlah ketika pendapatan melebihi pengeluaran (beban). *Net income* berada pada laporan keuangan (*income statement*). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014) *income* adalah peningkatan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk arus masuk atau peningkatan aset atau penurunan kewajiban yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang saham. Menurut IAI (2016), laba bersih (*net income*) dapat didapatkan dengan mengurangi pendapatan dengan beban pokok penjualan didapatkan laba bruto. Laba bruto ditambah penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, lalu dikurangkan biaya distribusi, beban administrasi, beban lain-lain dan biaya pendanaan didapatkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangkan dengan beban pajak penghasilan didapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangkan dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan dan didapatkan laba tahun berjalan (*net income*).

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas (IAI, 2016). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), aset adalah sumber daya yang dimiliki sebuah bisnis. Bisnis menggunakan asetnya dalam menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kapasitas menyediakan layanan atau manfaat di masa depan.

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014), aset terbagi menjadi 2 yakni *non-current assets* dan *current assets*. *Current assets* adalah kas atau aset perusahaan yang diharapkan dapat diubah menjadi kas, dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasi, mana saja yang lebih lama. Aset yang termasuk dalam kategori *current assets* adalah persediaan, piutang, beban yang dibayar dimuka, investasi jangka pendek dan kas dan setara kas. *Non-current assets* adalah aset yang tidak termasuk dalam definisi *current asset*. *Non-current assets* terbagi menjadi 4 bagian yaitu: *long-term investment, property, plant and equipment, intangible assets* dan *other assets*. *Long-term investment* yang sering disebut sebagai investasi, terdiri dari satu di antara empat jenis investasi berikut: (1) investasi dalam sekuritas seperti obligasi, *ordinary share*, atau *long-term notes* (2) investasi dalam aktiva tetap berwujud yang untuk sementara tidak digunakan untuk kegiatan operasi seperti tanah yang ditahan untuk spekulasi, (3) investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti *sinking fund, pension fund*, atau *plant expansion fund* (4) investasi dalam anak perusahaan atau afiliasi yang tidak dikonsolidasi. *Property, Plant, and Equipment* merupakan aset berwujud yang memiliki umur yang panjang dan digunakan untuk kegiatan operasional. *Property, Plant, and Equipment* terdiri dari properti atau kekayaan fisik seperti tanah, bangunan, mesin, perabotan, perkakas dan sumber daya yang tidak dapat diperbaharui (mineral). *Intangible assets* meliputi paten, hak cipta, *franchise, goodwill, trademarks, trade names* dan daftar pelanggan. Pada praktiknya memiliki banyak *item* yang dicantumkan dalam kelompok *other assets*, seperti: *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. *Item* lainnya yang termasuk dalam

other assets ialah aset dalam dana khusus, properti yang dipegang untuk dijual dan *restricted cash/securities*. Total aset di sajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan penjumlahan dari *non-current assets* dan *current assets*.

Menurut Anisah dan Amanah (2014) Profitabilitas sejak dulu menjadi indikator pertama yang diperhatikan, karena profitabilitas mencerminkan kapasitas atau kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas penting bagi perusahaan karena dapat mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membukukan laba pada periode tersebut. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan laba. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi keuntungan atau profit. Profitabilitas juga tidak kalah penting bagi investor dan calon investor untuk pertimbangan mereka akan kondisi perusahaan dan tingkat pengembalian yang mereka harapkan pada perusahaan yang menjadi tujuan investasinya. Semakin tinggi profitabilitas yang didapat perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar dividen. Perusahaan membayar dividen dengan *earning* yang disisihkannya dan kemudian dibagi menurut proporsi saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian Hendra (2017), Lestari, dan Fitria (2014) dan Cholifah dan Priyadi (2014) yang menyatakan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dengan

arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Lopolusi (2013) profitabilitas berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif. Untuk penelitian yang dilakukan oleh Suci dan Andayani (2016) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berhubungan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4 Kebijakan Pendanaan

Keputusan pendanaan (*financing decision*) merupakan kebijakan korporat untuk menentukan berapa jumlah tambahan utang dan modal yang diperlukan, jenis dari utang dan modal tambahan tersebut, serta kapan waktu perolehan tambahan utang dan modal (Ross et. al., 2008 dalam Pontoh, 2014). Menurut Husnan (2012) dalam Cholifah dan Priyadi (2014) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan mengenai berapa banyak utang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio utang dan modal sendiri. Pendanaan yang dasar kebijakan pendanaannya berkaitan dengan sumber internal maupun sumber eksternal. Secara teoritis didasarkan pada dua kerangka teori yaitu:

1. Balance theory

Berdasarkan *balance theory*, perusahaan mendasarkan kebijakan pendanaan pada struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan utang terhadap biaya kebangkrutan. Menurut Husnan (2012) *balance theory*

menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejahtera manfaat masih lebih besar, utang akan ditambah. Tetapi apabila pengorbanan karena menggunakan utang sudah besar maka utang tidak boleh ditambah.

2. *Pecking order theory*

Teori *Pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Husnan (2012) teori *pecking order* mencerminkan persoalan yang diciptakan oleh informasi asimetri (*asymmetric information*) suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Adanya informasi asimetri ini mempengaruhi pilihan antara sumber dana internal (dana dari hasil operasi perusahaan) atau eksternal, dan antara penerbitan utang baru atau ekuitas baru. Sesuai dengan teori ini urutan penggunaan sumber dana adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (utang), dan *equity* (modal sendiri).

Dalam penelitian ini, kebijakan pendanaan diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio* menggunakan proporsi total *debt* perusahaan terhadap total *equity* perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan

total aktivasnya. Rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang/*financial Leverage* yang tinggi (Anisah, 2014).

Menurut Kasmir (2017) bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang di tanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. Rumus perhitungan rasio *DER* adalah sebagai berikut (Ross, 2016):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

DER = Debt to Equity Ratio

Total Debt = Total utang perusahaan

Total Equity = Total ekuitas perusahaan

Debt atau *financial liabilities* merupakan dana yang dipinjam oleh perusahaan dari berbagai penyedia modal (Subramanyam, 2014). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014), liabilitas atau utang adalah kewajiban perusahaan pada masa sekarang yang timbul dari kejadian di masa lalu yang penyelesaiannya diharapkan berasal dari arus keluar sumber daya perusahaan yang memiliki manfaat ekonomi. Liabilitas dikelompokkan menjadi liabilitas jangka pendek yang jatuh

tempo dalam periode satu tahun atau siklus operasi, serta liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun atau siklus operasi.

Total equity merupakan kepemilikan yang di klaim oleh perusahaan atas total aset. *Equity* biasanya terdiri atas *share capital-ordinary* dan *retained earnings* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas (IAI,2016). Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2014), ekuitas sering disubklasifikasikan pada *statement of financial position* ke dalam kategori: 1) *share capital* merupakan nilai nominal atau nilai saham yang diterbitkan. Hal tersebut termasuk *ordinary shares* dan *preference shares*, 2) *share premium* merupakan kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai par atau *stated value*, 3) *retained earnings* merupakan laba perusahaan yang tidak terdistribusikan, 4) *accumulated other comprehensive income* merupakan jumlah agregat dari penghasilan komprehensif lainnya, 5) *treasury shares* merupakan jumlah saham biasa yang dibeli kembali, 6) *non-controlling interest (minority interest)* merupakan bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

Menurut Devi (2014) utang dapat digunakan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun, penggunaan utang yang terlalu besar akan mengurangi laba bersih perusahaan, karena akan menimbulkan beban bunga yang besar pula. Apabila perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan dari utang, maka besar pula risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan. Risiko kebangkrutan yang akan dialami oleh perusahaan akibat penggunaan utang yang terlalu besar dapat ditanggulangi dengan kebijakan utang. Menurut Ardestani, et.

al. (2013) dalam Pontoh (2014), menemukan bahwa, utang memiliki hubungan negatif dengan pembayaran dividen, hanya apabila utang yang dimaksud telah mendekati jatuh tempo, maka utang tersebut akan memiliki hubungan yang signifikan dengan kebijakan pembayaran dividen. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi jumlah utang yang diperoleh, maka jumlah dividen yang dibayarkan akan dibatasi. Sedangkan menurut Sartono (2001) dalam Ishaq dan Asyik (2015), *leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Jika perusahaan menggunakan utang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayar. Apabila perusahaan akan membayarkan utang dari laba ditahan, berarti perusahaan akan menahan sebagian besar pendapatannya untuk pelunasan utang, sehingga sebagian kecil yang akan dibayarkan untuk dividen. Menurut Firmanda, Raharjo dan Oemar (2015) perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian Suci dan Andayani (2016) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Pontoh (2014) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan secara berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Beda halnya

dengan penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha₂: kebijakan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset perusahaan. Apabila perusahaan memiliki banyak aset, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal, seperti membagi dividen atau membayar utang kepada kreditur. Perusahaan yang mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Weston & Brigham, 1996 dalam Setiawati dan Yesisca, 2016). Menurut Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-11/PM/1997 perusahaan menengah atau kecil adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki jumlah kekayaan (total aset) tidak lebih dari Rp100.000.000.000 (seratus miliar Rupiah). Berdasarkan UU Republik Indonesia No. 20 Tahun 2008, ukuran perusahaan terbagi atas 4 jenis yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Berikut adalah penjelasan dan kriteria pengelompokan ukuran perusahaan berdasarkan UU RI No. 20 Tahun 2008.

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro. Kriteria dari usaha mikro memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh

- juta Rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta Rupiah).
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar. Kriteria dari usaha kecil adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta Rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta Rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta Rupiah).
 3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan. Kriteria dari usaha menengah adalah memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta Rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar Rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus

juta Rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar Rupiah).

4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Menurut Juma'h dan Pacheco (2008) dalam Hery (2013), ukuran perusahaan adalah faktor penting untuk menjelaskan dividen tunai. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal. Hal ini mengurangi ketergantungan dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan dan memungkinkan pembayaran dividen dengan tingkat yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan dihitung menggunakan rumus berdasarkan Darmayanti dan Mustanda (2016) sebagai berikut:

$$SIZE = \ln Total Asset$$

Keterangan:

SIZE = ukuran perusahaan

Ln = natural logaritma

Total Asset = total aset perusahaan

Menurut Dewi, *et.al.* (2017), aset dalam laporan posisi keuangan dipisah menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Suatu aset dikelompokkan sebagai aset lancar apabila aset tersebut akan digunakan/konsumsi/direalisasikan/dijual dalam

waktu 12 bulan atau 1 siklus operasi normal usaha, tergantung mana yang lebih lama. Contoh dari aset lancar adalah sebagai berikut: beban dibayar di muka, persediaan, perlengkapan, piutang, investasi jangka pendek, serta kas dan setara kas. Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Aset tidak lancar terdiri atas investasi jangka panjang, aset tetap, aset tak berwujud, dan aset lain yang bersifat tidak lancar.

Menurut Devi dan Erawati (2014) perusahaan besar lebih cenderung menggunakan sumber daya internal yang dimiliki daripada menggunakan utang untuk aktivitas operasinya. Ukuran suatu perusahaan dapat ditunjukkan dari total aset, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasar. Salah satu skala pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset perusahaan dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan besar tentu lebih stabil dalam menghasilkan laba, serta lebih mampu memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil akan memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena laba yang dihasilkan dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Setiawati dan Yesisca (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian Eltya, Topowijoyo, dan Azizah (2016) dan penelitian Juitasari, dan Priyadi (2014)

menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Prawira, Dzulkirom, dan Endang (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian yang dilakukan oleh Cholifah dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan negatif. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Swastyastu, Yuniarta, dan Atmadja (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau utang jangka pendek kepada pihak luar dengan mempertimbangkan aktivitas lancar ataupun aktivitas dari kas keluar (Arifin, 2015). Menurut Hanim, Dzulkirom dan Topowijono (2015) likuiditas merupakan suatu indikator yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban finansial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Syamsuddin (2011) dalam Hanim, Dzulkirom dan Topowijono (2015) menyatakan bahwa likuiditas tidak hanya berkaitan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas. Menurut Hampton (1981) dalam

Sugiono (2016) rasio likuiditas bertujuan menguji kecukupan dana, *solvency* perusahaan, kemampuan perusahaan membayar kewajiban-kewajiban yang segera harus dipenuhi. Rasio likuiditas adalah: rasio lancar (*current ratio*), rasio tunai (*quick ratio*), perputaran piutang (*receivable turn over*) dan perputaran persediaan (*inventory turn over*)

Likuiditas dalam penelitian ini menggunakan rasio *Current Ratio* (CR). *Current ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya (Raharjaputra, 2009 dalam Rahayu, 2016). Posisi *current ratio* berpengaruh pada kemampuan perusahaan membayar dividen, karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk melakukan pembayaran dividen maupun kewajiban lancar yang segera jatuh tempo. Perusahaan dengan ketersediaan kas yang lebih tinggi memungkinkan untuk membayar dividen perusahaan dari perusahaan dengan ketersediaan kas yang cukup (Kazmierska-Jozwiak, 2015).

Kasmir (2017) menyatakan bahwa apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu kondisi perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis. Dalam praktiknya sering kali dipakai bahwa rasio lancar dengan

standar 200% (2:1) yang terkadang sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi suatu perusahaan. Likuiditas yang dihitung menggunakan proksi *current ratio* menggunakan rumus sebagai berikut: (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015)

$$CR = \frac{\text{current assets}}{\text{current liability}}$$

Keterangan:

CR = *Current Ratio*

Current Assets = Aset lancar perusahaan

Current Liability = utang jangka pendek perusahaan

Current Assets adalah aset yang perusahaan mengharapkan untuk mengkonversi ke kas atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Menurut Kasmir (2017) aset lancar (*current assets*) merupakan harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun). Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya di bayar di muka, pendapatan yang masih harus di terima, pinjaman yang diberikan, dan aktiva lancar lainnya. Menurut IAI (2016), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;

3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik (IAI, 2016). *Current Liability* adalah utang yang perusahaan harus bayar dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasional, manapun yang lebih lama. Contoh dari kewajiban jangka pendek adalah *notes payable*, *accounts payable*, dan *unearned revenues* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Berdasarkan IAI (2016), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya

liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

Menurut Wahyudi (2013), likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen dikarenakan likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Karena dividen bagi perusahaan merupakan arus kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang banyak mendapatkan laba belum tentu memiliki kas yang memadai, karena dividen dibayar dengan kas maka untuk dapat membayar dividen harus memiliki kas yang memadai. Hal ini menunjukkan bahwa posisi likuiditas langsung mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan dividen. Penelitian Hanim, Dzulkirom dan Topowijono (2015) menyatakan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian Arifin dan Asyik (2015) dan Lestari, dan Fitria A. (2014) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha₄: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pihak manajemen atau manajer perusahaan yang mempunyai kedudukan yang sama dengan para pemegang saham perusahaan dan ikut andil dalam pengambilan keputusan di suatu perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Menurut Hatta (2002) dalam Cholifah dan Priyadi (2014) kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Kebijakan kepemilikan manajerial dimaksudkan untuk memberikan kesempatan manajer terlibat dalam kepemilikan saham sehingga dengan keterlibatan tersebut maka kedudukan manajer sejajar dengan pemilik perusahaan (pemegang saham). Manajer diperlakukan bukan semata sebagai pihak eksternal yang digaji untuk kepentingan perusahaan tetapi diperlakukan sebagai pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Wahyudi dan Priyadi (2013) menyatakan bahwa seiring meningkatnya kepemilikan manajerial akan menyelaraskan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham. Jika manajer yang berkepentingan sekaligus sebagai pemegang saham (kepemilikan manajerial), manajer cenderung akan lebih bisa menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan sebagai pemegang saham. Ketika kepemilikan manajerial terjadi, pemegang saham sekaligus manajer ini secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan persentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada persentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan

cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. Sedangkan menurut Demsetz dan Lehn (1985) dalam Devi (2014), Kepemilikan manajerial 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. Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan pemilik saham. Berdasarkan Cholifah dan Priyadi (2015) kepemilikan manajerial menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$MO = \frac{\text{saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{total saham beredar}} \times 100\%$$

Keterangan:

MO = *managerial ownership* (kepemilikan manajerial)

Manajerial = direksi dan komisaris

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, direksi adalah organ Perusahaan Terbuka yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perusahaan Terbuka untuk kepentingan Perusahaan Terbuka, sesuai dengan maksud dan tujuan Perusahaan Terbuka serta mewakili Perusahaan Terbuka, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Dewan Komisaris adalah organ Perusahaan Terbuka yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada

Direksi. Total saham beredar menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015) merupakan jumlah saham yang sudah diterbitkan dan dimiliki oleh *shareholders*/pemegang saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap kebijakan dividen. Beda halnya dengan penelitian Pujiati (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan dengan arah hubungan positif terhadap kebijakan dividen. Untuk penelitian Devi dan Erawati (2014) dan Yudiana dan Yadnyana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis untuk penelitian ini adalah:

Ha₅: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

U M N
U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

2.7 Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Pendanaan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian Wahyudi dan Priyadi (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan intitusional, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *cash position* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Cholifah dan Priyadi (2014) menunjukkan secara bersama kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas dan *growth* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil Penelitian Ishaq dan Asyik (2015) Profitabilitas (*ROE*), *Cash Position*, *Leverage (DER)*, dan *Growth (AG)* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Hasil Penelitian Pontoh (2014) kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *DAR* dan kebijakan investasi yang diproksikan dengan *Tangibility*, secara simultan signifikan mempengaruhi variabel kebijakan dividen. Hasil Penelitian Zulkarnain (2016) variabel independen dalam penelitian ini, yaitu *leverage (DER)*, Kepemilikan manajerial dan *Growth* secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan dividen (*DPR*). Hasil Penelitian Gantino dan Iqbal (2017) disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan secara simultan antara *leverage (debt to equity ratio)*, profitabilitas (*net profit margin*), ukuran perusahaan (*total asset*) terhadap kebijakan dividen pada sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif.

2.8 Model Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka model konseptual dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *ROA*, kebijakan pendanaan yang diproksikan dengan *DER*, ukuran perusahaan yang diproksikan dengan natural logaritma total aset (*SIZE*), likuiditas yang diproksikan dengan *CR*, dan kepemilikan manajerial (*MO*) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR*. Model konseptual tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

