

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Agensi

Rankin *et al.* (2012) menjelaskan bahwa teori keagenan digunakan untuk memahami hubungan, dimana sekelompok orang (prinsipal) menggunakan jasa orang lain (agen) dalam menjalankan kegiatan dengan nama prinsipal. Dalam memenuhi kepentingannya, agen diberikan wewenang dalam hal pengambilan keputusan oleh prinsipal, atau dikenal sebagai hubungan keagenan. Atas pendelegasian kepada agen, maka agen memiliki kewajiban untuk bertindak berdasarkan kepentingan prinsipal. Akan tetapi, agen biasanya tidak bertindak berdasarkan kepentingan prinsipal, melainkan agen ingin memaksimalkan utilitasnya. Pengambilan keputusan agen yang tidak didasari oleh kepentingan prinsipal akan merugikan prinsipal, atau biasanya disebut sebagai *moral hazard*. Teori agensi muncul diakibatkan oleh pemisahan kepentingan yang dirasakan pada perusahaan modern antara kepentingan manajemen dan kepentingan pihak luar (Wolk *et al.*, 2016). Perbedaan kepentingan ini akan memunculkan biaya agensi. Jensen dan Meckling didalam Rankin *et al.* (2012) mengidentifikasi tiga biaya agensi, yaitu :

1. Monitoring costs

Monitoring costs dikeluarkan oleh prinsipal dalam mengukur, mencermati serta mengontrol perilaku agen. Contoh dari *monitoring costs* adalah biaya mengaudit laporan keuangan. Biaya ini awalnya dikeluarkan oleh prinsipal,

selanjutnya akan ditanggung oleh agen dengan mengurangi remunerasi. Ketika biaya memantau perilaku agen meningkat, maka remunerasi yang dibayarkan ke agen akan berkurang, hal ini dikenal sebagai *price protection*.

2. *Bonding costs*

Bonding costs merupakan biaya yang dikeluarkan agen dalam memberikan jaminan bahwa mereka membuat keputusan untuk kepentingan prinsipal. Contoh dari *bonding costs* adalah agen mengeluarkan laporan akuntansi triwulanan. Tujuan dari dikeluarkannya laporan akuntansi triwulan adalah mengurangi *monitoring costs* yang dibayar oleh pihak agen.

3. *Residual loss*

Hal ini memunculkan *cost* yang diakibatkan oleh perbedaan kepentingan prinsipal dan agen meskipun telah menggunakan *monitoring* dan *bonding*. Misalnya biaya yang tinggi saat memantau manajer dalam memastikan penggunaan biaya perjalanan untuk tujuan bisnis

Muncul beberapa masalah dalam hubungan agensi, salah satunya adalah *dividend retention* (Rankin *et al.*, 2012). Manajer, jika dibandingkan oleh pemegang saham, lebih suka mempertahankan dana perusahaan dengan membayar lebih sedikit dari hasil usahanya (dividen) kepada pemegang saham. Alasan dalam mempertahankan dana perusahaan adalah manajer ingin memperluas usaha bisnis perusahaan dan untuk membayar gaji dan tunjangan mereka. Di sisi pemegang saham, pemegang saham ingin memaksimalkan laba atas investasi mereka melalui peningkatan pembagian dividen.

2.2 Dividen

Dividen merupakan pendistribusian kas atau saham perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional (Weygandt *et al.*, 2016). Umum dalam praktiknya, perusahaan membagikan dividen tunai meskipun perusahaan mengumumkan dividen saham dengan frekuensi tertentu. Pemegang saham sangat tertarik dengan dividen yang diberikan oleh perusahaan. Weygandt *et al.* (2016) menjelaskan bahwa dividen biasanya dilaporkan setiap triwulan berdasarkan per lembar saham. Sedangkan di Indonesia, dividen perusahaan diumumkan setiap tahun melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kieso *et al.* (2018), menyatakan dividen memiliki empat bentuk, yaitu sebagai berikut.

1. Dividen kas (*cash dividends*) merupakan pendistribusian yang dihasilkan dari usaha perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (kas).
2. Dividen properti (*property dividends*) merupakan pendistribusian dalam bentuk aset perusahaan kepada pemegang saham.
3. Dividen likuidasi (*liquidating dividends*) merupakan pembagian yang berbentuk pengembalian modal, bukan dalam bentuk hasil usaha perusahaan.
4. Dividen saham (*share dividends*) merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan. Pembagian dividen ini tidak mengurangi ekuitas di dalam perusahaan.

2.2.1 **Prosedur Pembayaran Dividen Kas**

Pembayaran dividen kas kepada pemegang saham diputuskan oleh dewan direksi melalui pemungutan suara. (Kieso *et al.*, 2018). Sebelum membayar kepada pemegang saham, perusahaan mempersiapkan daftar pemegang saham yang memiliki hak dalam mendapatkan dividen yang didistribusikan perusahaan. Ketika dalam mempersiapkan daftar tersebut, terdapat jeda waktu antara pengumuman dan pembayaran dividen (Kieso *et al.*, 2018).

Sebagai contoh, pada tanggal 26 april 2019, penulis mengikuti Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT Perusahaan Gas Negara (PGAS) di Jakarta. Pada saat dilaksanakan RUPST, perusahaan melalui dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen. Pembayaran dividen dilakukan pada tanggal 28 mei 2019 kepada pemegang saham yang tercatat memiliki saham PGAS pada tanggal 7 mei 2019. Pada rentan waktu 7 mei hingga 28 mei 2019, perusahaan diberikan waktu untuk mencatat pemegang saham yang berhak dalam mendapatkan dividen. Dalam hal membayar dividen kas, perusahaan tidak melakukan pembayaran kepada saham treasury (Kieso *et al.*, 2018).

2.2.2 ***Dividend Payout Ratio***

Dividend payout ratio merujuk pada proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham (Subramanyam, 2014). *Dividend payout ratio* diukur melalui jumlah dividen yang didistribusikan dibagi

dengan laba setelah pajak. Tingginya *dividend payout ratio* menandakan bahwa jumlah laba yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar dan semakin sedikit laba yang dimasukkan ke dalam akun laba ditahan (*retained earnings*). Subramanyam (2014) menjelaskan bahwa memasukkan laba perusahaan ke akun laba ditahan dimaksudkan untuk diinvestasikan kembali (*earnings reinvestment*).

2.2.3 Kebijakan Dividen

Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan menggunakan dasar teori yang berbeda (Brigham dan Ehrhardt, 2011). *Dividend irrelevance theory*, *bird-in-the-hand theory*, dan *tax preference theory* menjadi dasar teori dalam menentukan kebijakan dividen.

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). MM berargumen bahwa nilai perusahaan bukan ditentukan dari pendapatan dibagi dividen atau laba, melainkan kekuatan pendapatan dan risiko bisnis perusahaan, yaitu pendapatan yang dihasilkan oleh aset. MM menyimpulkan bahwa tidak ada hubungan pada nilai perusahaan atau biaya modal dalam kebijakan dividen perusahaan.

2. *Bird-in-the-hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner menjelaskan risiko suatu saham turun apabila dividen naik. Pengembalian dalam bentuk

dividen merupakan hal yang pasti dan minim risiko, sedangkan pengembalian dalam bentuk *capital gain* berisiko. Oleh sebab itu, pemegang saham memprioritaskan pada dividen daripada *capital gain*. *Bird-in-the-hand theory* mengacu kepada biaya agensi. Pembayaran dividen tinggi akan menurunkan risiko manajer dalam memboroskan uang perusahaan. Akan tetapi, perusahaan yang pembayaran dividennya tinggi harus mengumpulkan dana eksternal (misalnya hutang).

3. *Tax Preference Theory*

Didalam teori ini menyatakan bahwa karena *capital gain* dalam jangka panjang dikenakan pajak yang lebih rendah daripada dividen, maka investor lebih suka perusahaan yang mempertahankan laba daripada membayarnya dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen harus mempertimbangkan konten informasi dividen Brigham dan Ehrhardt (2011) kebijakan dividen harus mempertimbangkan konten informasi dividen (sinyal) dan *clientele effect*. Konten informasi atau sinyal, berasal dari investor mengenai perubahan dividen sebagai sinyal perkiraan manajemen tentang pendapatan masa depan. Sedangkan *clientele effect* menunjukkan bahwa perusahaan akan menarik pemegang saham yang lebih suka kepada kebijakan dividen. Kedua faktor

tersebut harus diperhitungkan oleh perusahaan dalam mempertimbangkan perubahan kebijakan dividen (Brigham dan Ehrhardt, 2011).

2.2.4 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Brigham dan Ehrhardt (2011) berargumen bahwa ada dua faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu pembatasan pembayaran dividen (*constraints on dividend payments*) dan ketersediaan dan alternatif sumber biaya modal (*availability and cost of alternative sources of capital*).

Faktor pembatasan pembayaran dividen memiliki 5 macam, yaitu :

1. Perjanjian obligasi, menyebabkan pembayaran dividen menjadi terbatas karena perusahaan harus melunasi pinjaman.
2. Pembatasan dari saham preferen, muncul karena perusahaan harus membayar tunggakan dan mendahulukan pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen.
3. Penurunan atas aturan modal, yaitu aturan yang menjelaskan bahwa pendistribusian dividen tidak diperbolehkan melebihi akun “laba ditahan”.
4. Ketersediaan kas, yaitu dividen hanya dapat dibayar dengan kas, sehingga kekurangan kas dapat membatasi pembayaran dividen.
5. Pajak pinalti atas akumulasi pendapatan yang tidak tepat, yaitu perusahaan dapat dikenakan pinalti berat apabila perusahaan

sengaja menahan rasio pembayaran dividen mereka dengan maksud membantu pemegang saham untuk menghindari pajak.

Sedangkan faktor alternatif sumber biaya modal memiliki 3 macam, yaitu :

1. Biaya penjualan saham baru. Dalam pendanaan untuk investasi, perusahaan dapat memperolehnya dari mempertahankan laba atau menerbitkan saham baru. Jika biaya flotasi tinggi, maka biaya penerbitan akan diatas return saham, yang mengakibatkan penetapan rasio pembayaran yang rendah.
2. Kemampuan untuk mensubstitusi *debt for equity*. Apabila utang perusahaan dapat disesuaikan tanpa meningkatkan *cost*, maka perusahaan dapat mendistribusikan dividen yang diharapkan.
3. Kontrol. Manajemen enggan menjual saham baru, karena khawatir tentang mempertahankan kontrol, sehingga mereka sering mempertahankan laba perusahaan daripada yang seharusnya.

2.3 Laba

Biasanya, para pemakai informasi fokus pada salah satu informasi laporan keuangan, yaitu laba (Sukamulja, 2019). Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban. Pendapatan adalah hasil dari penjualan barang

atau jasa pada perusahaan. Sedangkan beban merupakan arus kas dan pemakaian aktiva atau timbul kewajiban dan atau kombinasi dari keduanya dalam jangka waktu tertentu. Laba menjadi tolok ukur prestasi atau kinerja perusahaan. Menurut Suwardjono (2014), informasi laba digunakan untuk berbagai tujuan, yaitu sebagai:

1. Indikator dalam menilai tingkat keefisienan penggunaan dana yang tertanam pada perusahaan dengan wujud tingkat pengembalian;
2. Tolok ukur dalam menilai manajemen
3. Penentu besar kecilnya dalam perhitungan pajak
4. Dasar dalam mengendalikan alokasi sumber daya ekonomik suatu negara
5. Dasar menentukan bonus dan insentif
6. Dasar dalam memotivasi manajer dalam mengontrol perusahaan
7. Dasar pengukuran kenaikan kemakmuran
8. Penentuan besar kecilnya pendistribusian dividen

Atas dasar pendekatan akuntansi, laba ditentukan menggunakan dasar akrual (*accrual basis*). Akrual artinya pendapatan diakui saat perusahaan menjual barang atau jasa, tidak berdasarkan pada saat kas diterima. Apabila laba yang dihasilkan positif, maka perusahaan mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, apabila laba yang dihasilkan negatif berarti perusahaan menderita rugi (Sukamulja, 2019).

Laba yang diperoleh oleh setiap lembar saham biasa biasanya diukur dengan *Earnings per share* (Kieso *et al.*, 2018). Pemegang saham dan calon investor cenderung menggunakan data *earnings per share* dalam mengevaluasi keuangan

perusahaan. *Earnings per share* memungkinkan pengguna laporan keuangan untuk membandingkan kinerja perusahaan yang sama dengan periode yang berbeda.

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Profitabilitas juga mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan. Dalam menilai profitabilitas, Sukamulja (2019) menjelaskan bahwa ada beberapa rasio yang dapat digunakan, yaitu sebagai berikut.

1. *Gross profit margin*, mengukur laba kotor perusahaan relatif terhadap penjualan atau pendapatan bersih. Tingginya *gross profit margin* menandakan semakin rendahnya beban pokok penjualan perusahaan dan semakin tinggi efektivitas kinerja operasi perusahaan.
2. *Net profit margin*, menilai kekuatan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih perusahaan. Tingginya *net profit margin* menandakan bahwa besarnya laba dihasilkan dari penjualan.
3. *Return on assets*, menilai kekuatan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih dari aset yang dimiliki sekaligus mengukur tingkat pengembalian atas investasi perusahaan.
4. *Return on equity*, menilai kekuatan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih dari ekuitas. Penting sebagai pemegang saham dalam mengetahui

return on equity perusahaan, karena menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang mereka miliki.

2.5 Solvabilitas

Dalam mengukur risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang, dapat digunakan solvabilitas (Sukamulja, 2019). Solvabilitas juga sering disebut *leverage ratio* karena menggambarkan proporsi utang perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka suatu bisnis akan semakin berisiko. Terdapat beberapa rasio yang bisa dimanfaatkan untuk menilai solvabilitas, yaitu sebagai berikut.

1. *Debt to asset ratio*, menilai persentase liabilitas terhadap total aktiva perusahaan. Dalam mengukur risiko bisnis, *debt to asset ratio* menjadi hal yang sangat penting. Tingginya *debt to asset ratio* menandakan tingginya risiko bisnis perusahaan karena pendanaan aset dengan liabilitas lebih besar.
2. *Debt to equity ratio*, menilai tingkat *leverage* perusahaan. Tingginya *debt to equity ratio* menandakan bahwa tingginya tingkat *leverage* perusahaan. Tingginya tingkat *leverage*, maka risiko yang ditanggung oleh pemilik perusahaan tinggi.
3. *Equity multiplier*, menilai seberapa besar aset perusahaan yang didanai dengan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini akan semakin tinggi risiko bisnis karena sebagian besar pendanaan berasal dari liabilitas.
4. *Long term debt ratio*, menilai kekuatan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka panjang yang dimiliki. *Long term debt ratio* digunakan

sebagai pertimbangan yang penting bagi manajer dalam kebijakan utang perusahaan dalam jangka panjang.

2.6 Lagged Dividend

Studi yang dilakukan oleh Lintner (1956) merupakan studi pertama kali pada kebijakan dividen dengan mengembangkan model Lintner (Yusof dan Ismail, 2016). Hasil studi yang dilakukan di perusahaan Amerika, diungkapkan bahwa dividen tahun sebelumnya (*lagged dividend*) menjadi faktor dalam menentukan perubahan dividen sekarang. *Lagged dividend* merujuk pada *dividend yield* tahun sebelumnya (Dewasiri *et al.*, 2019). Menurut Hartono (2017), *dividend yield* merupakan total dividen dibayarkan oleh perusahaan terhadap harga saham pada periode pembagian dividen.

2.7 Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang dimiliki perusahaan untuk didistribusikan kepada pihak eksternal dan eksternal (Sukamulja, 2019). Mengetahui *free cash flow* perusahaan dapat melalui arus kas operasi (*operating cash flow*) dikurang oleh belanja modal (*capital expenditure*). Arus kas operasi merupakan kas yang diterima atau dikeluarkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi. Kas yang diperoleh dari berbagai kegiatan perusahaan dan pada akhirnya digunakan untuk membayar pemilik dana, yaitu internal (*stockholders*) dan eksternal (*creditors*). Maka, pemegang saham dapat merefleksikan pembayaran dividen melalui *free cash flow*. Hasil *free cash flow* yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki sisa kas operasi sehingga dapat

digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan hasil *free cash flow* yang negatif, artinya arus kas masuk dari kegiatan operasi perusahaan tidak mencukupi sehingga perusahaan kekurangan kas untuk membiayai berbagai pengeluarannya.

Teori yang dikemukakan oleh Jensen (1986) didalam Dewasiri *et al.* (2019), menyatakan bahwa *free cash flow* berlebih yang dimiliki oleh seorang manajer (agen), tidak digunakan untuk investasi proyek melainkan digunakan untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pembayaran dividen dengan mengorbankan investasi proyek perusahaan berguna untuk mengurangi konflik dan biaya agensi.

2.8 Penelitian Terdahulu

Determinasi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Malaysia diteliti oleh Yusof dan Ismail (2016). Menggunakan sampel 200 perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Malaysia, menemukan hasil bahwa laba, hutang, ukuran perusahaan, dan pemegang saham terbesar memiliki pengaruh positif, sedangkan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel arus kas, *free cash flow*, peluang pertumbuhan, peluang investasi, risiko perusahaan, dan *lagged dividend* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang sejenis seperti penelitian diatas, yaitu Dewasiri *et al.* (2019) meneliti determinasi kebijakan dividen pada perusahaan di Sri Lanka. Penelitian ini menggunakan 16 variabel serta sampel dari seluruh perusahaan di *Colombo*

Stock Exchange (CSE), kecuali pada sektor *finance*. Hasilnya, laba, *corporate governance*, struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, *free cash flow*, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif, sedangkan peluang investasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel *lagged dividend*, pajak, risiko bisnis, *leverage*, likuiditas, jenis kelamin direksi, pengalaman direksi, jenis kelamin pemegang saham, *dividend premium* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Thakur dan Kannadhasan (2018) meneliti determinasi pembayaran dividen di perusahaan manufaktur India. Dengan sampel 262 perusahaan manufaktur yang masuk dalam indeks NSE 500 menghasilkan variabel *return on asset* dan prospek pertumbuhan memiliki pengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Variabel *financial leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen.

Al-Kayed (2017) meneliti kebijakan pembayaran dividen perusahaan perbankan syariah dan konvensional di Arab Saudi. Terdapat 12 bank yang terdaftar di pasar modal, dimana 6 bank syariah dan 6 bank konvensional yang menjadi penelitian Al-Kayed (2017). Hasilnya, variabel *lagged dividend* dan *leverage* memiliki pengaruh positif, sedangkan *return on asset* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen bank syariah. Sedangkan likuiditas dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen bank syariah. Pada bank konvensional, *return on asset*, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan pendapatan, dan *lagged dividend* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Sampel dan Tahun Penelitian	Hasil Penelitian
Yusof dan Ismail (2014)	<i>Determinants of dividend policy of public listed companies in Malaysia</i>	200 perusahaan terdaftar dan teratas berdasarkan kapitalisasi pasar di Bursa Malaysia. Tahun penelitian dari 2006 sampai 2010.	Laba, ukuran perusahaan, dan pemegang saham terbesar memiliki pengaruh positif, sedangkan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Arus kas, <i>free cash flow</i> , peluang pertumbuhan, peluang investasi, risiko perusahaan, dan <i>lagged dividend</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
Dewasi ri et al. (2019)	<i>Determinants of dividend policy: evidence from an emerging</i>	Seluruh perusahaan yang terdaftar di Colombo Stock Exchange (CSE) kecuali sektor	Laba, <i>corporate governance</i> , struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, <i>free cash flow</i> , dan profitabilitas memiliki

	<i>and developing market</i>	<i>finance.</i> Tahun penelitian dari 2010 sampai 2016.	pengaruh positif, sedangkan peluang investasi memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Lagged dividend</i> , pajak, risiko bisnis, <i>leverage</i> , likuiditas, jenis kelamin direksi, pengalaman direksi, jenis kelamin pemegang saham, <i>dividend premium</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
Thakur dan Kannad hasan (2018)	<i>Determinants of dividend payout of Indian manufacturing companies</i>	262 perusahaan manufaktur yang terdaftar di indeks NSE 500, India. Tahun penelitian dari 1992 sampai 2015	<i>Return on asset</i> dan prospek pertumbuhan memiliki pengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. <i>Financial leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap pembayaran dividen.
Al-Kayed	<i>Dividend payout policy</i>	12 bank yang terdaftar di pasar	<i>Lagged dividend</i> dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh

(2017)	<i>of Islamic vs conventional banks: case of Saudi Arabia</i>	modal, dimana 6 bank syariah dan 6 bank konvensional. Tahun penelitian dari 2011 sampai 2014.	positif, sedangkan <i>return on asset</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen bank syariah. <i>return on asset</i> , likuiditas, <i>leverage</i> , pertumbuhan pendapatan, dan <i>lagged dividend</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen bank konvensional. Likuiditas dan pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen bank syariah.
--------	---	---	---

2.9 Pengembangan Hipotesis

Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban (Sukamulja, 2019). Laba menjadi tolok ukur prestasi perusahaan. Apabila laba perusahaan positif, maka perusahaan menghasilkan keuntungan. Sebaliknya

apabila laba perusahaan negatif, maka perusahaan menderita kerugian. Lintner (1956) didalam Dewasiri *et al.* (2019) mengidentifikasi bahwa laba menjadi kunci dan sinyal dalam kebijakan dividen. Laba yang dihasilkan perusahaan akan menjadi sinyal baik, karena pemegang saham menginginkan keuntungan tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Baker dan Jabbouri (2016) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menggunakan metode survei dalam menunjukkan laba saat ini dan stabilitasnya menjadi faktor utama dalam pembagian dividen. Maka, penulis menuliskan hipotesis pertama, yang berbunyi:

H_{a1} : Laba memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan (Sukamulja, 2019). Thakur dan Kannadhasan (2018) menjelaskan perusahaan dengan hasil usaha yang untung memiliki kecenderungan mendistribusikan keuntungannya lebih besar kepada pemegang saham. Hal ini dilakukan perusahaan untuk memberikan sinyal profitabilitas perusahaan kedepannya. Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) dan Ho (2003) didalam Yusof dan Ismail (2016), yaitu tingkat dividen yang didistribusikan perusahaan tinggi menandakan perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi. Yusof dan Ismail (2016) menyatakan bahwa kekuatan perusahaan dalam mendistribusikan dividen akan menandakan profitabilitas perusahaan. Maka, penulis menuliskan hipotesis kedua, yang berbunyi:

H_{a2} : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Leverage menggambarkan proporsi utang di perusahaan (Sukamulja, 2019). Semakin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan, maka suatu bisnis semakin berisiko. Rozeff (1982) didalam Dewasiri *et al.* (2019) menunjukkan perusahaan yang *leverage* keuangannya tinggi memiliki kecenderungan rasio pembayaran dividen yang kecil. Sejalan dengan argumen Al-Malkawi (2007) didalam Dewasiri *et al.* (2019) bahwa rasio utang yang besar membuat kecenderungan perusahaan untuk mendistribusikan dividen yang lebih sedikit. Pembayaran utang eksternal menjadi prioritas perusahaan dibandingkan dengan pendistribusian dividen kepada pemegang saham. Maka, penulis menuliskan hipotesis ketiga yang berbunyi:

H_{a3} : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Melalui studi yang dilakukan Lintner (1956), ia mengungkapkan bahwa dividen tahun sebelumnya (*lagged dividend*) menjadi kunci utama dalam menentukan kebijakan dividen (Yusof dan Ismail, 2016). Lintner (1956) didalam Al-Kayed (2017) menjelaskan bahwa sebagian besar manajer tidak mau mengurangi pembayaran dividen perusahaan karena mereka merasa keputusan seperti itu dapat merugikan harga saham perusahaan mereka. Al-Kayed (2017) juga menjelaskan perusahaan lebih suka kebijakan dividen yang stabil, sehingga tren dividen masa lalu cukup signifikan dalam mempengaruhi pembayaran

dividen saat ini. Atas uraian yang dijelaskan diatas, maka penulis menuliskan hipotesis keempat yang berbunyi:

H_{a4} : *Lagged dividend* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Free cash flow merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada kreditor dan pemegang saham (Sukamulja, 2019). Kas yang diperoleh dari berbagai kegiatan perusahaan dan pada akhirnya digunakan untuk membayar pemilik dana, yaitu internal (*stockholders*) dan eksternal (*creditors*). Sebagai pemegang saham, *free cash flow* dapat menjadi faktor utama dalam pembayaran. Mendukung Sukamulja (2019), Dewasiri *et al.* berargumen bahwa *free cash flow* merupakan arus kas bisnis yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham perusahaan. Hasil *free cash flow* yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki sisa kas operasi (Sukamulja, 2019). Maka, penulis menuliskan hipotesis yang berbunyi:

H_{a5} : *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

BAB III

METODA PENELITIAN BISNIS

3.1 Jenis, Populasi, dan Objek Penelitian

Penulis meneliti dalam bentuk jenis penelitian empiris. Penelitian empiris dibuat dalam cara membangun hipotesis penelitian dan menguji hipotesis-hipotesis tersebut. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 sampai 2018 menjadi populasi penelitian. Objek penelitian yang diambil oleh penulis adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar teratas di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016 sampai 2018.

3.2 Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Purposive sampling menjadi teknik penulis dalam mengambil sampel penelitian. Berikut merupakan kriteria sampel yang ditentukan dalam penelitian ini.

1. Laporan keuangan dan laporan tahunan 50 perusahaan yang berdasarkan pada kapitalisasi pasar teratas di BEI, berturut-turut selama 2016 sampai 2018.
2. Mendistribusikan dividen secara berturut-turut selama 2016 sampai 2018.
3. Laporan keuangan perusahaan yang disampaikan dalam bentuk Rupiah.

Berdasarkan dari ketentuan penelitian yang ada diatas, maka hasil *sampling* data dapat dijabarkan sebagai berikut.

Tabel 3.1

Sampel Penelitian

Keterangan	2016-2018
Perusahaan yang terdaftar berdasarkan kapitalisasi pasar teratas di BEI	50
Tidak masuk dalam bagian kapilitasasi pasar teratas secara berturut-turut selama 2016 sampai 2018	(13)
Tidak mendistribusikan dividen selama 2016 sampai 2018	(10)
Publikasi laporan keuangan tahunan dengan mata uang selain Rupiah	(3)
Total	24
Tahun Penelitian (2016-2018)	3
Total Sampel	72

3.3 Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data sekunder menjadi jenis data dalam penelitian. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 sampai 2018. Teknik pengumpulan data dengan cara mengambil data yang telah disajikan oleh perusahaan. Penulis menggunakan data laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 sampai 2018. Dalam mendapatkan data tersebut, penulis mengakses situs Bursa Efek Indonesia (<http://www.idx.co.id>) maupun situs resmi perusahaan publik.

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Penulis menggunakan dua variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel independen (X) dan variabel dependen (Y).

3.4.1 Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian ini adalah laba sebagai X1, profitabilitas sebagai X2, *leverage* sebagai X3, *lagged dividend* sebagai X4, dan *free cash flow* sebagai X5.

Laba merupakan peningkatan kekayaan yang dihasilkan dari segala aktivitas operasional perusahaan (pendapatan) yang telah dikurangkan dengan beban (Sukamulja, 2019). Laba menjadi tolok ukur prestasi atau kinerja perusahaan. Dalam memproksikan laba, penulis menggunakan *earnings per share* pada penelitian ini.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Profitabilitas juga mencerminkan bagaimana kinerja manajemen dalam menjaga efektivitas kegiatan operasi perusahaan. Dalam memproksikan profitabilitas, penulis menggunakan *return on equity* pada penelitian ini.

Leverage atau biasanya disebut dengan solvabilitas bertujuan untuk mengetahui risiko keuangan perusahaan dalam jangka panjang (Sukamulja, 2019). Dalam memproksikan *leverage*, penulis menggunakan *debt to equity ratio*.

Mengikuti sebelumnya, Dewasiri *et al.* (2019) menjelaskan bahwa *lagged dividend* merupakan besaran dividen periode sebelumnya dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya. Maka, *lagged dividend* pada penelitian ini akan diproksikan dengan *dividend yield* pada tahun sebelumnya.

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan pada kreditor dan pemegang saham (Sukamulja, 2019). Penulis memproksikan *Free cash flow* dengan mengikuti penelitian Guizani (2018), Kadioglu dan Yilmaz (2017) didalam Dewasiri *et al.* (2019).

Berikut merupakan pengukuran-pengukuran variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 3.2

Pengukuran Variabel Independen

Variabel Independen	Pengukuran
Laba (<i>Earnings per share</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$
Profitabilitas (<i>Return on equity</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$
Leverage (<i>Debt to equity ratio</i>)	$\frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$
Lagged Dividend (<i>Dividend yield</i>)	$\frac{\text{Div}_{t-1}}{P_{t-1}}$
Free Cash Flow	$\frac{\text{EBITDA} - \text{taxes} - \text{total dividends}}{\text{Total Assets}}$

Keterangan :

Div_{t-1} : Dividen per lembar saham pada tahun t sebelumnya

P_{t-1} : Harga per lembar saham pada tahun t sebelumnya

3.4.2 Variabel Dependen

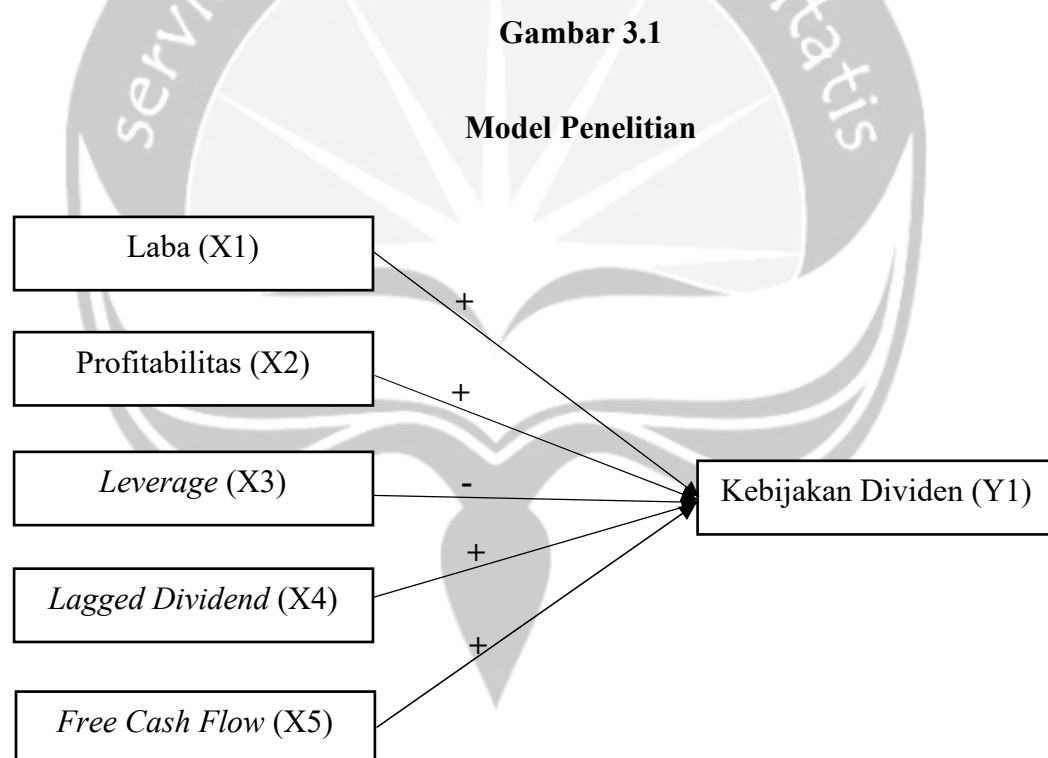
Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen perusahaan, dengan memproksikan *dividend payout ratio* (Y). *Dividend payout ratio* merujuk pada proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham (Subramanyam, 2014). *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Apabila hasil *dividend payout ratio* tinggi, maka perusahaan mendistribusikan laba yang lebih besar kepada pemegang saham. Sebaliknya, apabila hasil *dividend payout ratio* rendah, maka laba yang didistribusikan perusahaan kepada pemegang saham akan lebih sedikit.

3.5 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



3.6 Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Tujuan dari analisis ini adalah menyampaikan penjelasan seluruh sampel yang telah dikumpulkan dengan melihat nilai minimum, rata-rata,

maksimum, varian, total, standar deviasi, *range*, maupun kemiringan suatu data (Ghozali, 2013).

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang tepat. Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

3.6.2.1 Uji Normalitas

Dalam menguji model regresi linear pada variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak, maka dibutuhkan uji normalitas (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan analisis statistik yang diukur dengan *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Kriteria pengujian normalitas dalam uji *Kolmogorov-Smirnov (K-S)* adalah sebagai berikut:

1. Data dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai probabilitas atau nilai signifikansi $> 0,05$ atau 5%
2. Data dinyatakan tidak terdistribusi normal apabila nilai probabilitas atau nilai signifikansi $< 0,05$ atau 5%

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Dalam mengetahui model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen, maka perlu digunakan uji multikolinearitas (Ghozali, 2013). Tidak terjadi korelasi antara

variabel indenpenden merupakan model yang baik. Dalam mendeteksi terdapat multikolinearitas dalam model regresi atau tidak, penulis mengukur dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kriteria pengujian multikolinearitas dengan menggunakan nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) adalah sebagai berikut.

1. Data tidak terjadi multikolinearitas apabila nilai *tolerance* $> 0,1$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 .
2. Data dikatakan multikolinearitas apabila nilai *tolerance* $\leq 0,1$ dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≥ 10 .

3.6.2.3 Uji Autokorelasi

Dalam mengetahui suatu model regresi linear memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$, maka dibutuhkan uji autokorelasi (Ghozali, 2013). Pada penelitian ini, uji autokorelasi yang digunakan adalah uji statistik *Durbin Watson* (*DW test*). Jika nilai *Durbin Watson* lebih besar dari nilai tabel *Durbin Watson* (untuk jumlah sampel dan tingkat signifikansi yang telah ditentukan), maka tidak terjadi autokorelasi.

3.6.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Cara menguji model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain adalah

dengan menggunakan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2013). Data dikatakan homoskedastisitas apabila *variance* dari satu residual pengamatan ke pengamatan lain tetap. Sebaliknya, jika berbeda, maka data dikatakan heteroskedastisitas. Homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas merupakan model regresi yang baik. Penelitian ini menguji heteroskedastisitas data dengan menggunakan analisis statistik yang diukur dengan uji *park*. Uji *park* dilakukan dengan cara meregresikan nilai logaritma natural residual kuadrat terhadap variabel bebas (*independent variable*). Kriteria pengujian heteroskedastisitas dengan $\alpha = 0,05$ adalah sebagai berikut:

1. Data dikatakan tidak mengalami heteroskedastisitas dalam model regresi apabila nilai probabilitas signifikansi $> 0,05$.
2. Data dikatakan heteroskedastisitas dalam model regresi apabila nilai probabilitas signifikansi $< 0,05$.

3.7 Uji Hipotesis

3.7.1 Hipotesis Statistik

Berikut merupakan hipotesis statistik yang ada pada dalam penelitian ini.

H_{a1} : Laba memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_{a2} : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_{a3} : *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H_{a4} : *Lagged dividend* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H_{a5} : *Free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3.7.2 Model Pengujian Statistik

Dalam menguji penelitian ini, penulis menggunakan analisis regresi linear berganda. Menurut Hartono (2014), regresi linear berganda merupakan alat yang diperlukan untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas (independen) terhadap satu variabel terikat (dependen). Model dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut.

$$DPR_t = \alpha + \beta_1 EPS_t + \beta_2 ROE_t + \beta_3 DER_t + \beta_4 DIVYIELD_{t-1} + \beta_5 FCF_t + e$$

dimana,

DPR_t : *Dividend payout ratio* pada tahun t

α : Konstanta

EPS_t : *Earnings per share* pada tahun t

ROE_t : *Return on equity* pada tahun t

DER_t : *Debt to equity ratio* pada tahun t

DIVYIELD_{t-1} : *Dividend yield* pada tahun t sebelumnya

e : *Error*

3.7.3 Tingkat Kesalahan dan Keyakinan

Penelitian ini menggunakan pengujian satu sisi (*one-tailed-test*). *One tailed-test* digunakan untuk hipotesis yang sudah jelas arahnya (Hartono, 2014). Batas kesalahan/*margin of error* (α) yang diperbolehkan adalah 10%, tetapi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% (α) dan koefisien keyakinan yang digunakan 95% ($1-\alpha$). Penulis menggunakan *margin of error* (α) 5% karena menurut penulis α 5% dapat menyampaikan hasil penelitian yang akurat.

3.7.4 Pengujian Statistik

3.7.4.1 *Goodness of fit test*

Dalam melihat apakah model telah sesuai (*fit*) atau seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan varian variabelnya, maka dibutuhkan *goodness of fit test* (Ghozali, 2013).

Kriteria yang digunakan untuk menentukan apakah suatu persamaan regresi memenuhi *goodness of fit test* adalah :

- a. Membandingkan antara nilai hitung dengan nilai tabel
 - 1) Persamaan regresi dinyatakan memenuhi *goodness of fit test* apabila $F\text{-hitung} > F\text{ tabel}$ (H_a diterima).
 - 2) Persamaan regresi dinyatakan tidak memenuhi *goodness of fit test* apabila $F\text{-hitung} \leq F\text{ tabel}$ (H_a ditolak).

b. Membandingkan nilai probabilitas dengan nilai alpha

(α)

1) Persamaan regresi dinyatakan memenuhi *goodness of fit test* apabila nilai probabilitas signifikansi $\leq 5\%$

(H_a diterima)

2) Persamaan regresi dinyatakan tidak memenuhi *goodness of fit test* apabila nilai probabilitas signifikansi $\geq 5\%$ (H_a ditolak)

3.7.4.2 Rencana Pembahasan

Pada bagian ini akan diuraikan penyebab dari diterima atau ditolaknya hipotesis. Selain itu, akan dilakukan analisa apakah hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian terdahulu karena penelitian ini memiliki tujuan dalam menguji kembali hasil penelitian terdahulu.