

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan perusahaan merupakan salah satu bidang manajemen fungsional perusahaan yang berhubungan dengan pengambilan keputusan investasi jangka panjang, keputusan pendanaan jangka panjang, dan pengelolaan modal kerja perusahaan yang meliputi investasi dan pendanaan jangka pendek (Sudana, 2015).

Dengan kata lain, manajemen keuangan perusahaan adalah bidang keuangan yang menerapkan prinsip – prinsip keuangan dalam suatu organisasi perusahaan untuk menciptakan dan mempertahankan nilai melalui pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya yang tepat.

Manajemen keuangan adalah suatu kegiatan perencanaan, penganggaran, pemeriksaan, pengelolaan, pengendalian, pencarian dan penyimpanan dana yang di miliki oleh suatu organisai atau perusahaan (Wikipedia, 2017). Menurut (Sutrisno, 2008) manajemen keuangan merupakan semua kegiatan perusahaan yang berhubungan dengan usaha untuk memperoleh dana dengan biaya yang murah dan usaha untuk menggunakan dana tersebut secara efisien.

Tujuan utama manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai tambah terhadap aset pemegang saham yang ditranslasikan ke maksimalisasi harga perlembar saham. Selain itu tujuan manajemen keuangan lainnya yang akan di pertimbangkan merefleksikan kemampuan perusahaan multinasional untuk memindahkan uang dan profit antar berbagai perusahaan afiliansinya di luar negeri (Faisal, 2001).

2.1.2 Laporan Keuangan

2.1.2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (Indonesia, 2012) laporan keuangan merupakan suatu bentuk penyajian secara terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja suatu entinitas. Laporan keuangan merupakan suatu metode akuntansi yang mencakup laporan laba rugi, laporan laba ditahan, laporan perubahan posisi keuangan dan neraca serta catatan atas laporan keuangan (Hartanto dalam Eka, 2014).

Laporan keuangan adalah kumpulan data yang diorganisasikan menurut logika dan proses - proses akuntansi yang konsisten (Sarwoko, 2003). Laporan keuangan dapat menggambarkan beberapa aspek keuangan suatu perusahaan. Neraca dapat menunjukkan posisi keuangan pada suatu peridoe tetentu, sedangkan laporan laba rugi menunjukkan hasil kegiatan perusahaan pada suatu periode tertentu. Jenis

kedua laporan keuangan tersebut merupakan alat utama yang dapat disajikan kepada para pemegang saham, kreditur dan masyarakat lain yang berkepentingan.

Pada dasarnya laporan keuangan merupakan suatu hasil proses akuntansi yang bisa dipakai untuk alat berkomunikasi antara data keuangan ataupun aktivitas suatu perusahaan dengan pihak yang memiliki kepentingan dengan data dan aktivitas perusahaan (Gunawan, 2015). Laporan keuangan disusun oleh perusahaan sebagai alat komunikasi untuk pemenuhan kebutuhan informasi intern dan ekstern perusahaan. Sehingga laporan keuangan sangat perlu untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan.

2.1.2.2 Tujuan Laporan Keuangan

Laporan keuangan umumnya dimaksudkan untuk menyajikan data keuangan tentang suatu perusahaan yang akan dipakai oleh pihak – pihak yang membutuhkannya, sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan akan memiliki manfaat bagi penggunanya, apabila memenuhi tujuan kualitatif sebagai berikut (Mardiasmo, 2008):

1. Laporan keuangan harus relevan yaitu laporan keuangan harus menyajikan informasi yang sesuai dengan tujuan penggunanya.

2. Laporan keuangan harus dapat di mengerti oleh para pemakainya. Maka dari itu, laporan keuangan harus dinyatakan dalam bentuk dan dengan menggunakan istilah, yaitu istilah yang disesuaikan dengan batas pengertian pemakainya.

2.1.3 Dividen

Menurut (Gumanti, 2013) dividen merupakan bagian keuntungan yang dibagikan kepada investor yang dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham. Dividen adalah keuntungan atau kerugian yang didapat perusahaan selama berusaha dalam suatu periode yang dilaporkan kepada dewan direksi atau dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Marvinta Renika Sari, 2016).

Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki (Hartanto dalam Eka, 2014). Adanya pemberian dividen oleh suatu perusahaan maka perusahaan akan dianggap sudah memenuhi kewajibannya kepada para investor. Jika dividen yang dibagikan oleh perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik.

Dividen merupakan prosentase keuntungan yang dibayarkan kepada investor dalam bentuk kas dan juga merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan bagi para pemegang saham (Holder dalam Nikhayatul, 2014).

Pembayaran dividen dapat dilakukan dalam interval waktu yang tetap yaitu setengah tahun atau satu tahun. Dividen ditentukan pada saat rapat umum pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pemimpinnya.

2.1.4 Jenis – Jenis Dividen

Menurut (Gumanti, 2013) jenis – jenis dividen sebagai berikut:

a. Stock Dividend (Dividen Saham)

Dividen saham merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada investor. Dividen saham akan mengakibatkan turunnya harga saham.

b. Cash Dividend (Dividen Tunai)

Dividen tunai merupakan pembagian dividen yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan dalam bentuk uang.

c. Liquidating Dividend (Dividen Likuiditas)

Dividen likuiditas merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang didapat perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai

investasi di masa yang akan datang (Gumanti, 2013). Pada hakekatnya kebijakan dividen merupakan penentuan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada investor dan seberapa besar laba yang ditahan untuk pembelanjaan intern perusahaan (Nurhayati, 2013).

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan tentang pembagian dividen oleh manajemen perusahaan mengenai sejumlah dividen yang akan dibayarkan dan dan jumlah laba ditahan untuk kebutuhan investasi dimasa yang akan datang (Sutrisno dalam Iin, 2012). Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen lebih besar, maka laba ditahan akan semakin kecil sehingga mengurangi sumber dana internal perusahaan.

Miller dan Mondligliani dalam (Brigham dan Houston dalam Doni Kasmon, 2014) mengemukakan terdapat tiga teori yang berhubungan dengan kebijakan dividen yang akan menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR). Ketiga teori tersebut sebagai berikut:

1) *Dividend irrelevance theory*

Menurut *dividend irrelevance theory* kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Teori keridakrelevanan dividen mengungkapkan jika perusahaan mempunyai nilai semata-mata ditentukan oleh

laba dan resiko bisnisnya bukan karena dividen yang diberikan. Dalam dunia tanpa pajak, dan tidak diperhitungkan biaya transaksi serta dalam kondisi pasar yang sempurna, maka kebijakan dividen tidak akan memberikan pengaruh apapun terhadap harga pasar saham perusahaan.

2) *Bird in-the-hand theory*

Berdasarkan *bird in-the-hand theory* kebijakan dividen merupakan pandangan yang menyebutkan jika investor akan lebih memilih menanamkan kembali dividen dalam bentuk saham pada perusahaan lain. Dalam *bird in-the-hand theory* pemegang saham memandang bahwa dividen lebih pasti daripada *capital again*. Hal ini karena tingkat kepastian dividen lebih tinggi sehingga investor cenderung akan membeli saham lagi di perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan semakin tinggi maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi kembali di perusahaan tersebut.

3) *Tax Preference Theory*

Teori preferensi pajak mengemukakan jika intinya tidak menyukai pembagian dividen dalam bentuk tunai, karena dividen tunai akan dikenai pajak lebih besar dibandingkan dengan dividen saham. Menurut teori ini apabila pajak yang dikenakan pada dividen tinggi serta dengan kemungkinan untuk menunda pajak pada *capital again*, maka akan

berdampak negatif pada perusahaan yang membayar dividen tinggi, maka dari itu investor akan berbalik untuk tidak mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi.

Untuk mengukur kebijakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan secara sistematis sebagai berikut (Gumanti, 2013):

a) *Dividend Yield*

Dividend yield penting untuk dipahami karena menyiratkan suatu ukuran dari komponen *return* total disumbang oleh dividen. Untuk menghitung *return* total, investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diperoleh selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

b) *Dividend Payout Ratio*

Ada cara lain untuk mengukur pembayaran dividen yaitu dengan rasio *dividend payout ratio*, yaitu dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen tunai per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}} \times 100\%$$

Rasio pembayaran dividen umumnya mengarah mengikuti siklus hidup perusahaan. Pembagian dividen akan turun, bahkan tidak

ada jika suatu perusahaan berada dalam siklus pertumbuhan yang tinggi dan secara bertahap besarnya akan meningkat pada siklus dewasa.

2.1.6 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Selain mempertimbangkan pengaruh dividen terhadap harga saham, terdapat faktor –faktor lain yang perlu dipertimbangkan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen (Sudana, 2015):

a) Dana yang dibutuhkan perusahaan

Jika di masa mendatang perusahaan berencana untuk berinvestasi yang tentunya memerlukan dana dalam jumlah yang besar, maka perusahaan dapat menyisihkannya dari laba ditahan. Apabila semakin banyak anggaran yang dibutuhkan perusahaan maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan sehingga dividen yang akan dibagikan semakin kecil.

b) Likuiditas

Perusahaan hanya mampu membayar dividen apabila tingkat likuiditas perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin besar pula dividen tunai yang mampu dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

c) Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan mempunyai peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditur. Semakin kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor.

d) Nilai Informasi dividen

Berdasarkan beberapa hasil penelitian menemukan bahwa harga pasar saham perusahaan akan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan pembayaran dividen, dan harga pasar saham akan menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan pembayaran dividen. Kenaikan pembayaran dividen menandakan jika kinerja keuangan perusahaan sedang baik, sedangkan ketika dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan sedang dalam keadaan tidak baik.

e) Pengendalian Perusahaan

Apabila perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual

saham kembali untuk membiayai peluang investasi yang dianggap menguntungkan. Dalam kondisi tersebut kendali pemegang saham akan berkurang jika tidak membeli kembali saham baru yang diterbitkan perusahaan. Padahal pemegang saham mungkin lebih suka jika perusahaan membayar dividen rendah dan menggunkan laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

f) Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditur.

Pada saat perusahaan mendapatkan pinjaman dari pihak kreditur, maka akan timbul perjanjian pinjaman yang disertai dengan persyaratan – persyaratan tertentu. Salah satu persyaratannya yaitu pembatasan pembagian dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Hal tersebut dilakukan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur.

g) Inflasi

Apabila semakin besar tingkat inflasi, maka semakin rendah harga beli mata uang asing. Hal tersebut menandakan perusahaan perlu menyediakan anggaran yang lebih besar lagi untuk membiayai operasi maupun investasi dimasa mendatang. Dengan demikian apabila inflasi meningkat, maka dividen yang akan dibagikan akan semakin berkurang dan sebaliknya.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba (Gunawan, 2015). Suatu perusahaan di dirikan memiliki tujuan akhir yaitu memperoleh keuntungan atau laba. Dengan mendapatkan laba yang tinggi perusahaan bisa berbuat banyak bagi kesejahteraan pemegang saham seperti membayar dividen lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya.

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu (Kasmir, 2008). Penggunaan rasio ini yaitu untuk membandingkan antara komponen dalam suatu laporan keuangan terutama dalam laporan laba rugi dan neraca.

Pihak manajemen akan membagikan dividen sebagai sinyal tentang keberhasilan perusahaan dalam membukukan profitnya (Wirjolukito et.al dalam Michell, 2012). Adanya sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan atau laba. Profitabilitas yang tinggi diperlukan perusahaan apabila ingin membagikan dividen kepada investor. Ada beberapa alat ukuran profitabilitas diantaranya laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau *return*, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Salah satu rasio untuk

mengukur tingkat profitabilitas perusahaan yaitu *return on assets* (ROA).

2.1.8 *Financial Leverage*

Financial leverage adalah jika perusahaan membelanjai sebagian dari aktivasinya dengan sekuritas dengan membayar bunga yang tetap (Atmaja, 2008). Apabila perusahaan menggunakan *financial leverage* atau hutang akan mengakibatkan perubahan pada *earning per share* (EPS).

Menurut (Sartono, 2001) *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang mempunyai beban tetap sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi investor dan perusahaan. Selain meningkatkan keuntungan, *financial leverage* juga mengakibatkan timbulnya resiko keuangan apabila semakin besar biaya tetap financial yang ditambahkan pada biaya tetap operasi.

Financial leverage ada karena perusahaan dibelanjai oleh beban tetap berupa hutang dan biaya bunga. *Financial leverage* dapat dibedakan menjadi: (a) *Financial Structure* menunjukkan perusahaan membelanjai aktivasinya; (b) *Capital structure* adalah bagian dari struktur keuangan yang menyangkut pembelanjaan yang sifatnya jangka panjang; (c) *Leverage factor* adalah perbandingan dari buku hutang (D) dengan total aktiva (TA) atau perbandingan utang dengan modal (E) (Sudana, 2015).

Semakin besar penambahan biaya tetap akan mengurangi pembayaran dividen kepada investor dan pengurangan tersebut berarti juga beresiko bagi para pemegang saham biasa. Maka dari itu, perusahaan harus menetapkan suatu keputusan dimana perlunasan hutang akan diambil dari laba ditahan yang berarti sebagian besar pendapatan perusahaan akan ditahan untuk keperluan perusahaan.

2.1.9 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory adalah suatu konsep yang menerangkan hubungan prinsipal dengan agen. Agen adalah pihak yang mengelola perusahaan, sedang prinsipal yaitu pihak yang menjadi pemegang saham. Hubungan tersebut muncul saat pihak prinsipal memberikan wewenang maupun tugas kepada pihak agen.

Teori keagenan merupakan hubungan antara prinsipal dengan agen. Hubungan keagenan tersebut bisa menimbulkan konflik antar manajer dengan investor. Konflik tersebut terjadi karena pihak manajer kecenderungan untuk mengkonsumsi lebih besar sumber dana perusahaan, manajer tidak menguasai sejumlah saham sehingga akan timbul rasa memiliki terhadap perusahaan menjadi terbatas dan pihak manajer terlalu takut untuk mengambil resiko sehingga akan kehilangan kesempatan untuk berinvestasi yang menguntungkan, karena manajer lebih mengutamakan keamanan karirnya. Perilaku tersebut disebut *opportunistic* yaitu manajer bertindak untuk mencapai

kepentingan pribadinya, padahal manajer berada dibawah pengawasan pemegang saham.

Konflik keagenan tersebut dapat diminimalisasi dengan adanya kontrol yang bisa mensejajarkan kepentingan yang terkait. Akan tetapi dampak dari pengawasan tersebut mengakibatkan munculnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan serta dapat merugikan *stockholder*. Ada beberapa cara yang dapat dipakai untuk menurunkan *agency cost* seperti menaikkan kepemilikan saham oleh manajer (Janses dan Mecking 1976) sehingga manajer akan merasakan manfaat dari keputusan yang diambilnya. Kedua dengan peningkatan *dividend payout ratio* yang dapat mengurangi *free cash flow* sehingga manajemen akan terpaksa mencari pendanaan dengan hutang sehingga akan menurunkan konflik keagenan. Selain ketiga alternatif di atas konflik keagenan dapat diminimalkan dengan kepemilikan saham oleh pihak institusi. Kepemilikan saham oleh institusi yang tinggi dapat melakukan *monitoring* terhadap kinerja manajer sehingga akan menurunkan biaya keagenan.

2.1.10 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusi merupakan kepemilikan saham oleh suatu perusahaan atau oleh institusi (Solekah, 2014). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham yang berbadan hukum.

Tingginya prosentasi kepemilikan insitusal maka *agency cost* semakin rendah sebab pengawasan terhadap kinerja manajer lebih optimal sehingga tindakan manajer sesuai dengan yang diharapkan oleh investor.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh institusi diluar perusahaan (Darminto dalam Rutji, 2015). Adanya saham institusional dalam suatu perusahaan mempunyai pengaruh lebih besar untuk memonitor dan mengendalikan manajemen. Selain itu institusi bisa menjadi alat monitoring terhadap kebijakan – kebijakan yang dibuat oleh perusahaan, karena pihak institusi di nilai lebih mampu dalam menjalankan operasi sebuah perusahaan dibandingkan dengan investor publik lainnya.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham yang dimiliki oleh institusi lain seperti perbankan, perusahaan dana pensiun, reksadana dan lain – lain dalam jumlah yang besar (Brigham dan Houston dalam Doni Kasmon, 2014). Semakin tinggi kepemilikan institusi akan membuat pihak manajer untuk bertingkah laku secara hati – hati dalam pengambilan keputusan yang benar dan dapat mengamankan kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan institusi yang tinggi juga akan meningkatkan pembayaran dividen.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah sebagai berikut:

No	PENELITI	VARIABEL	HASIL
1	Sandy Eltya (2015)	Y = Kebijakan Dividen X1= <i>Leverage</i> X2 = Likuiditas X3 = Profitabilitas X4= Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. <i>Current ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Khoirul Hikmah (2013)	Y = Kebijakan Dividen X1 = <i>Growth of Sales</i>	<i>Growth of sales</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

		<p>$X2 = Investment$</p> <p>$X3 = Likuidity$</p> <p>$X4 = Profitability$</p> <p>$X5 = Size of Firm$</p>	<p>kebijakan dividen.</p> <p>Investment berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Likuidity</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Size of firm</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
3	Wisriatim Laim (2013)	<p>$Y = Kebijakan Dividen$</p> <p>$X1 = Leverage$</p> <p>$X2 = Profitabilitas$</p> <p>$X3 = Firm Size$</p> <p>$X4 = Growth$</p>	<p><i>Leverage</i> secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap</p>

			<p>kebijakan dividen.</p> <p><i>Firm size</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><i>Growth</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
4	In Fahriyani (2012)	<p>$Z = Debt\ to\ Equity\ Ratio$ dan Kepemilikan Institusi</p> <p>$Y = Kebijakan\ Dividen$</p> <p>$X1 = Ukuran\ Perusahaan$</p> <p>$X2 = Investement$</p> <p>$X3 = Profitabilitas$</p>	<p>Ukuran perusahaan, IOS dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta DER dan Kepemilikan Institusional bukan merupakan variabel pemoderasi.</p>
5	Lina Andryani (2014)	<p>$Z = Good\ Corporate\ Governance$</p> <p>$Y = Kebijakan\ Dividen$</p>	<p>Profitabilitas, <i>leverage</i> dan arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan</p>

		<p>$X2 = Leverage$</p> <p>$X3 = Arus Kas$</p> <p>Bebas</p>	<p>dividen. <i>Good Corporate Governance</i> tidak mampu menoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, hubungan antara <i>leverage</i> dengan kebijakan dividen, dan hubungan antara <i>leverage</i> dengan kebijakan dividen serta arus kas bebas dengan kebijakan dividen.</p>
6	Wahyu Widarjo (2012)	<p>$Y = Nilai$</p> <p>Perusahaan</p> <p>$X1 = Ownership Retention$</p> <p>$X2 = Investasi dari Proceeds$</p> <p>$X3 = Reputasi dari auditor$</p> <p>$Z1 = Kepemilikan$</p>	<p><i>Ownership Retention</i> dan Investasi dari <i>Proceeds</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Reputasi Auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial</p>

		Manajerial Z2 = Kepemilikan Institusional	dan institusional tidak memoderasi hubungan antara <i>Ownership retention</i> dan investasi dari <i>procceds</i> .
--	--	-------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Sandy Eltya, 2016) variabel *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana nilai signifikan DER, ROA, dan *Size* lebih kecil daripada nilai $\alpha = 0,05$. Sedangkan untuk variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dimana CR memiliki nilai signifikan nilai $\alpha = 0,08$ dimana nilainya lebih besar disbanding nilai $\alpha = 0,05$. Dapat ditarik kesimpulan bahwa DER, ROA, dan *Size* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian (Astuti, 2013) variabel *growth of sale* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi -0,787 dengan tingkat signifikan t sebesar 0,005. Variabel *investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,687 dengan tingkat signifikan sebesar 0,002. Variabel *likuidity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,020 dengan tingkat signifikan t sebesar 0,237. Variabel *profitability* berpengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar -0,280 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,656. Variabel *size of firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,011 dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,165.

Hasil penelitian (Wisriati Laim, 2015) berdasarkan hasil tabel, didapatkan nilai t untuk variabel *Current Ratio* -0,759. Nilai signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0.05$, yaitu 0.449. Artinya variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Debt to equity ratio* berdasarkan hasil tabel didapatkan nilai t_{hitung} -2,403. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ yaitu 0.018. Artinya variabel *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Return on Asset* berdasarkan nilai t_{hitung} 1,601. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$ yaitu 0,112. Artinya variabel *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Firm size* memiliki t_{hitung} 0,620. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$ yaitu 0.537. Artinya variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. *Growth* memiliki t_{hitung} 0.620. Nilai signifikansi lebih besar dari nilai $\alpha = 0.05$ yaitu 0,833. Artinya variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian (Kumar dalam Iin, 2012) variabel ukuran perusahaan pada hasil uji t sebesar -0,352 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *IOS* memiliki

nilai t sebesar 0,510 hal ini menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *profitabilitas* memiliki nilai t sebesar -0,013 yang menunjukkan bahwa *profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *debt to equity ratio* memiliki nilai t sebesar 0,067 hal ini menunjukkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai t sebesar 0,485 hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

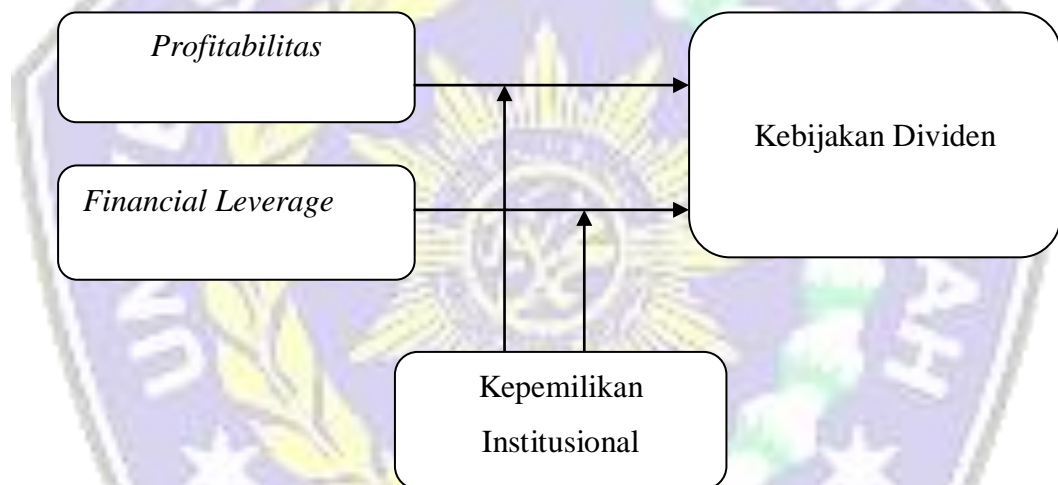
Berdasarkan nilai t sebesar -0,013 menunjukkan bahwa DER bukan merupakan variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Nilai t sebesar 0,332 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional bukan merupakan variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Sedangkan nilai t 0,297 menunjukkan bahwa DER bukan merupakan variabel pemoderasi yang memperlemah hubungan IOS dengan kebijakan dividen. Untuk nilai t 0,372 menunjukkan kepemilikan institusional bukan variabel pemoderasi yang memperlemah hubungan IOS dengan kebijakan dividen. Nilai t sebesar -0,717 menunjukkan DER bukan variabel pemoderasi yang memperlemah hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen. Sedangkan untuk nilai t -0,003 menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang memperkuat hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen.

Penelitian selanjutnya (Wirakusuma, 2014) hasil uji t untuk variabel profitabilitas menemukan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakn dividen. Hal ini disebabkan karena indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan hanya menggunakan total *debt to total asset* sehingga tidak cukup signifikan untuk mengukur *leverage* perusahaan. Hasil uji t untuk variabel arus kas bebas menunjukkan hasil bahwa arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel pemoderasi variabel profitabilitas, *leverage*, dan arus kas bebas memiliki nilai signifikansi 0,139, 0,842 dan 0,053 lebih besar dari nilai $\alpha = 0,05$ berarti GCG tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, *leverage* dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wahyu Widarjo, 2010) berdasarkan uji t sebesar 6,719 dan signifikannya sebesar 0,000. Artinya variabel LnINV berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel reputasi auditor memiliki koefisien regresi sebesar -0,158 dengan t statistik sebesar 0,496 dan signifikansi sebesar 0,624 hal ini berarti reputasi auditor tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa koefisien variabel LnV adalah sebesar -0,004 dan signifikan sebesar 0,343 maka kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi hubungan antara proporsi kepemilikan saham yang lama dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian regresi

mederasian dengan uji residual didapatkan koefisie regresi variabel logaritma nilai perusahaan sebesar 0,004 dan nilai signifikannya sebesar 0,343. Nilai signifikansi dari variabel LnV bertanda positif dan signifikansinya lebih besar dari 0,05, maka sesuai dengan penjelasan di atas variabel INST bukan merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel proporsi kepemilikan saham yang masih dipertahankan oleh pemilik lama dengan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Berpikir



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang diperoleh. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan kembali modalnya

dengan harapan bisa mendapatkan *return* yang tinggi. Keputusan untuk membayarkan dividen dimulai dengan keuntungan. Maka dari itu, suatu hal yang umum jika memprtimbangkan profitabilitas sebagai salah satu faktor penting yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

Menurut (Kumar dalam Iin, 2012) menyatakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan dan diharapkan perusahaan membayar dividen yang tinggi pula. Tingginya profitabilitas perusahaan membuat suatu perusahaan memiliki dana lebih yang digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan penjelasan tersebut maka profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₀₁ : Tidak terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

H_{a1} : Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan tingkat pembelanjaan oleh hutang maka akan mempengaruhi kebijakan dividen. Meningkatnya *leverage* pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk investor termasuk dividen yang akan diterima, akibat kewajiban

tersebut yang lebih di prioritaskan dibanding pembagian laba. Apabila perusahaan menentukan bahwa perlunasan hutang diambil dari laba ditahan maka perusahaan harus menahan sebagian pendapatannya dari kegiatan operasional perusahaan untuk membayar hutang.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal perusahaan sehingga para pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasi. Berdasarkan pemaparan di atas bisa disimpulkan jika *financial leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₀₂ : Tidak terdapat pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kebijakan dividen

H_{a2} : Terdapat pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

2.4.3 Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Profitabilitas yang dimoderasi kepemilikan institusional dapat dijelaskan dari pemaparan (Kumar dalam Iin, 2012) yang menjelaskan bahwa kepemilikan saham institusi dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja insider yang dapat

berdampak pada peningkatan laba perusahaan. Keuntungan adalah fungsi dari rasio profitabilitas, sehingga peningkatan keuntungan akan meningkatkan rasio profitabilitas.

Berdasarkan teori agensi bahwa dengan adanya pengawasan dari pihak institusi maka manajer akan bekerja lebih efisien lagi sehingga profit yang dihasilkan perusahaan tinggi. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Akan tetapi hal tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wirakusuma, 2014) bahwa manajer mengutamakan menggunakan laba untuk membiayai investasi perusahaan dalam proyek dan keputusan tersebut didukung oleh pihak institusi.

H₀₃ : Kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

H_{a3} : Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subyek pengawasan oleh pihak kreditor yang lebih ketat dan biasanya dinyatakan dalam bentuk

kontrak yang telah dibuat. Peningkatan *financial leverage* tentunya akan menimbulkan biaya agensi yang tinggi sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan teori keagenan biaya agensi dapat dikurangi dengan adanya mekanisme pengawasan dari pihak institusi. Hal tersebut karena investor institusi memiliki saham yang tinggi sehingga mempunyai kemampuan mengontrol, dan dapat mencegah perilaku *opportunistic* manajer. Selain itu meningkatnya hutang perusahaan akan membuat pengawasan terhadap kinerja manajer tidak hanya dilakukan oleh pemegang saham akan tetapi juga dilakukan oleh pihak kreditor, sehingga akan menurunkan ketergantungan para pemilik saham terhadap pembagian dividen sebagai salah satu mekanisme untuk mengatasi masalah keagenan.

H₀₄ : Kepemilikan institusi memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen

H_{a4} : Kepemilikan institusi tidak memoderasi pengaruh *financial leverage* terhadap kebijakan dividen