



**PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *GROWTH* DAN  
*INSTITUTIONAL OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN  
DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
(Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat di BEI Tahun 2011-2015)**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh :  
**Ani Andriyani**  
NIM 7311413017

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
JURUSAN MANAJEMEN

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2017**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang ujian pada:

Hari : Senin

Tanggal : 12 Juni 2017

Mengetahui,

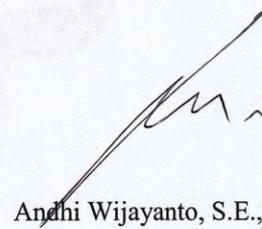
Ketua Jurusan Manajemen

Pembimbing



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP 197610072006042002



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP 198306172008121003

## PENGESAHAN KELULUSAN

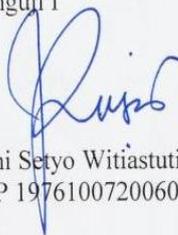
Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Kamis

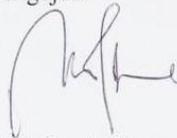
Tanggal : 06 Juli 2017

Penguji I



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.  
NIP 197610072006042002

Penguji II



Anindya Ardiansari, S.E., M.M.  
NIP 198407232008122004

Penguji III



Andhi Wijayanto, S.E., M.M.  
NIP 198306172008121003



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi

Dr. Wahyono, M.M.  
NIP. 195601031983121001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ani Andriyani

NIM : 7311413017

Tempat Tanggal Lahir: Kebumen, 14 Agustus 1995

Alamat : RT 02 RW 04 Desa Murtirejo, Kec. Kebumen

menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya.

Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari hasil tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, Juli 2017



Ani Andriyani  
NIM 7311413017

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### MOTTO

*Never be afraid to try because nothing is impossible.*

*A second is very valuable for someone who want to try.*

(Anonim)

### PERSEMBAHAN

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

1. Orang tua tercinta, Ibu Nur Khayati dan Bapak Aep Saefudin serta keluarga yang telah memberikan segala bentuk do'a dan dukungan kepada saya.
2. Almamaterku

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji dan syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas limpahan rahmat, berkah, dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, *GROWTH* DAN *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN *FIRM SIZE* SEBAGAI VARIABEL MODERASI”.

Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi persyaratan kelulusan sarjana Program Studi Manajemen, S1 Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang, disamping itu juga untuk mencoba mengaplikasikan apa yang dipelajari di bangku kuliah melalui penyusunan karya ilmiah ini. Banyak pihak yang ikut berperan untuk membantu baik secara langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini sehingga penulis mengucapkan terima kasih kepada:

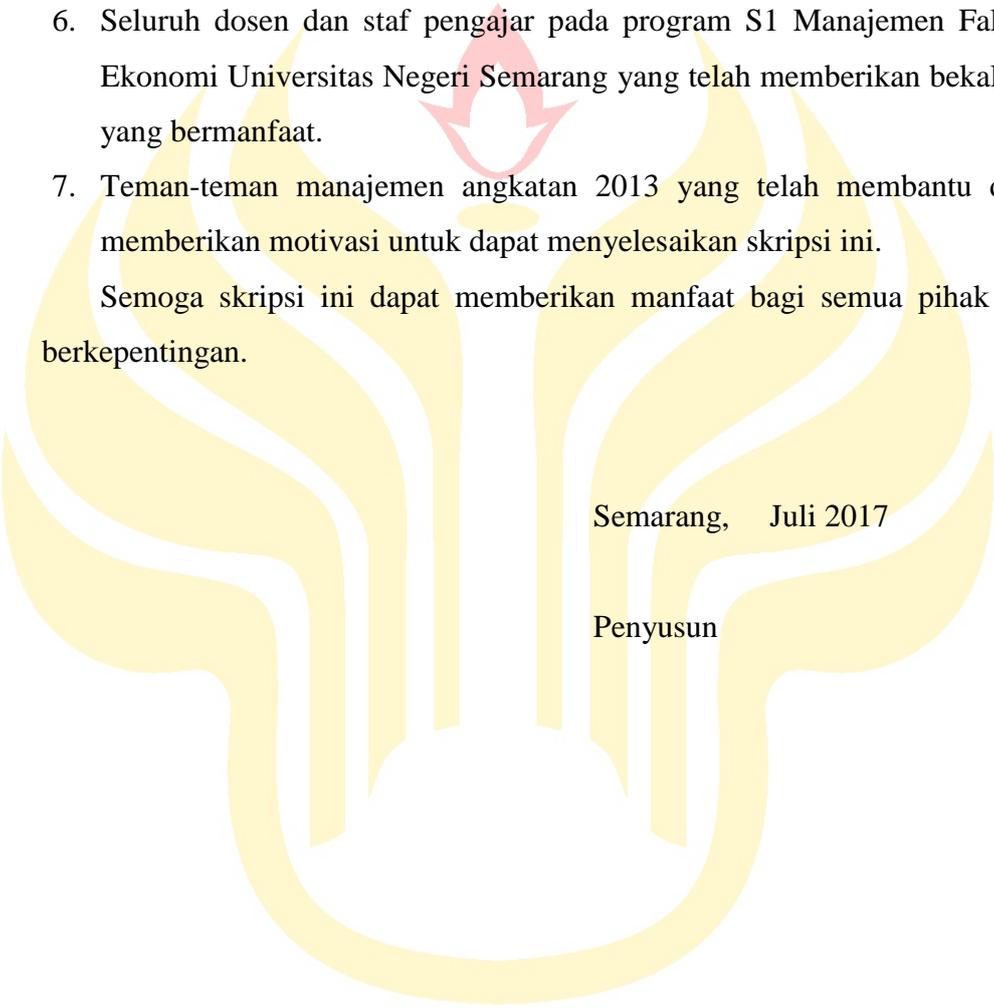
1. Prof. Dr. Fakhtur Rahman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk memperoleh pendidikan di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin kepada penulis untuk melakukan penelitian.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus Dosen Penguji Skripsi I yang telah membantu memberikan izin penelitian serta memberikan arahan dan penyempurnaan dalam penyusunan skripsi.
4. Anindya Ardiansari, S.E., M.M., Dosen penguji skripsi II yang telah dengan sabar memberikan bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

5. Andhi Wijayanto, S.E., M.M., Dosen Pembimbing yang telah dengan sabar memberikan bimbingan dan arahan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
6. Seluruh dosen dan staf pengajar pada program S1 Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat.
7. Teman-teman manajemen angkatan 2013 yang telah membantu dalam memberikan motivasi untuk dapat menyelesaikan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Semarang, Juli 2017

Penyusun

A large, faint watermark of the UNNES logo is centered on the page. It features a stylized yellow and white emblem above the text 'UNNES' in a bold, blue, sans-serif font.

# UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## SARI

**Andriyani, Ani.** 2017. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth* Dan *Institutional Ownership* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Firm Size* Sebagai Variabel Moderasi Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Andhi Wijayanto, S. E. M.M.

**Kata Kunci :** Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, *Growth*, *Institutional Ownership*, *Firm Size*

Bagi investor, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi.

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Jumlah populasi penelitian ini adalah 449 perusahaan dan setelah menggunakan teknik *purposive sampling* jumlah sampel menjadi 33 perusahaan. Pengolahan data menggunakan Eviews 8. Teknik analisa yang dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* sebagai variabel moderasi.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth* berpengaruh positif signifikan, likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan, *institutional ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. *Firm size* memperkuat pengaruh profitabilitas dan *institutional ownership*, namun memperlemah pengaruh likuiditas dan *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Pengaruh *firm size* dalam memoderasi variabel independen terhadap variabel dependen tidak signifikan sehingga disebut *Homologizer Moderator*, artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi.

Dengan demikian, pada saat profitabilitas perusahaan tinggi dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk membagikan dividen dan pada saat perusahaan pada tahap pertumbuhan, maka perusahaan lebih memilih labanya ditahan untuk membiayai investasi yang menguntungkan. Saran yang dapat diberikan kepada investor sebaiknya memperhatikan profitabilitas, pertumbuhan dan ukuran perusahaan ketika akan menanamkan modalnya agar mendapatkan dividen dalam jumlah yang relatif besar. Bagi manajemen perusahaan, sebaiknya perusahaan memperhatikan peluang investasi yang dimiliki dan perusahaan dapat menggunakan kebijakan dividen residual.

## Abstract

**Andriyani, Ani.** 2017. The Effect of Profitability, Liquidity, Growth and Institutional Ownership Toward Dividend Policy With Firm Size As Moderation Variable Study Of Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015. Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Semarang State University. Supervisor: Andhi Wijayanto, S. E. M.M.

**Keywords : Dividend Policy, Profitability, Liquidity, Growth, Institutional Ownership, Firm Size**

For investors, dividends are one of the motivators to invest in the capital market. The aims of this study is to determine the effect of profitability, liquidity, growth and institutional ownership of dividend policy with firm size as a moderating variable.

Annual report of company that listed on Indonesia Stock Exchange in year 2011-2015 are used as the population of this research. After using the purposive sampling technique, 33 companies are discovered as sample from the 449 companies of all population. The data is processed by Eviews 8. Multiple linear regression and moderating regression analysis technique are used to analyze the influence of profitability, liquidity, growth, and institutional ownership of dividend policy with firm size as a moderating variable

The result of the research shows that profitability and growth variables have a significant positive effect on the dividend policy, while the liquidity variable has negative effect but not significant effect and the institutional ownership variable has positive but no significant effect on the dividend policy. Based on moderation regression analysis result, it shows that firm size can amplify the effect of profitability and institutional ownership to dividend policy, but weaken the influence of liquidity and growth to dividend policy. However, firm size variable in moderating the independent variable to dependent variable has no significant, and it is called Homologizer Moderator, it's mean that the variable is potential to be a moderating variable.

. Therefore, the company has high profitability can give signal to the investor on dividend policy and if the company in growth position have many investment opportunity, so it will use the profit to invest. Suggestions that can be given by the author to investors is they should pay attention to profitability, growth and firm size of the company before they decide to invest, so the investors will obtain in relatively large amount of dividend. For company management, the company should pay attention to investment opportunities that they have and they can use dividend policy residual so the company give the dividend to their shareholders when they face the uncertain investment opportunities.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING .....</b>	<b>ii</b>
<b>PENGESAHAN KELULUSAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN.....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>SARI .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I. PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Masalah .....	1
1.2. Perumusan Masalah .....	17
1.3. Tujuan Penelitian .....	18
1.4. Manfaat Penelitian .....	19
<b>BAB II. KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN.....</b>	<b>20</b>
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ).....	20
2.1.1. Kebijakan Dividen .....	20
2.1.2. Teori Siklus Hidup Perusahaan ( <i>Corporate Lifecycle Theory</i> ) .....	24
2.1.3. Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ).....	26
2.2. Kajian Variabel Penelitian .....	28
2.2.1. Kebijakan Dividen .....	28
2.2.2. Profitabilitas.....	28
2.2.3. Likuiditas .....	31
2.2.4. <i>Growth</i> .....	34
2.2.5. Kepemilikan Institusi ( <i>Institutional Ownership</i> ) .....	35
2.2.6. Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) .....	35
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....	36

2.4. Kerangka Berpikir.....	47
2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen .....	47
2.4.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen.....	47
2.4.3. Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen.....	48
2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusi ( <i>Institutional Ownership</i> ) Terhadap Kebijakan Dividen .....	49
2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan ( <i>Firm Size</i> ) Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kebijakan Dividen .....	50
2.5. Hipotesis Penelitian .....	52
<b>BAB III. METODE PENELITIAN .....</b>	<b>50</b>
3.1. Jenis Penelitian.....	50
3.2. Populasi Dan Sampel .....	50
3.2.1. Populasi.....	50
3.2.2. Sampel .....	50
3.3. Jenis dan Sumber Data.....	52
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	52
3.5. Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	53
3.5.1. Variabel Dependen .....	53
3.5.2. Variabel Independen .....	53
3.5.3. Variabel Moderasi.....	54
3.6. Model Penelitian .....	56
3.7. Metode Pengujian .....	57
3.7.1. Metode Analisis Data.....	57
3.7.2. Uji <i>Goodness of Fit</i> .....	60
3.7.3. Pengujian Hipotesis .....	61
<b>BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>65</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	65
4.1.1. Gambaran Objek Penelitian .....	65
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	65
4.1.3. Pengujian Model Persamaan Regresi Pertama .....	68

4.1.4. Pengujian Model Persamaan Regresi Kedua .....	76
4.2. Pembahasan.....	82
4.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	82
4.2.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	83
4.2.3. Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	85
4.2.4. Pengaruh Kepemilikan Institusi ( <i>Institutional Ownership</i> ) Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015.....	86
4.2.5. <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	87
4.2.6. <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	88
4.2.7. <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015 .....	90
4.2.8. <i>Firm Size</i> Memoderasi Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pada Tahun 2011-2015.....	91
<b>BAB V. PENUTUP.....</b>	<b>93</b>
5.1. Simpulan .....	93
5.2. Saran .....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>97</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>102</b>

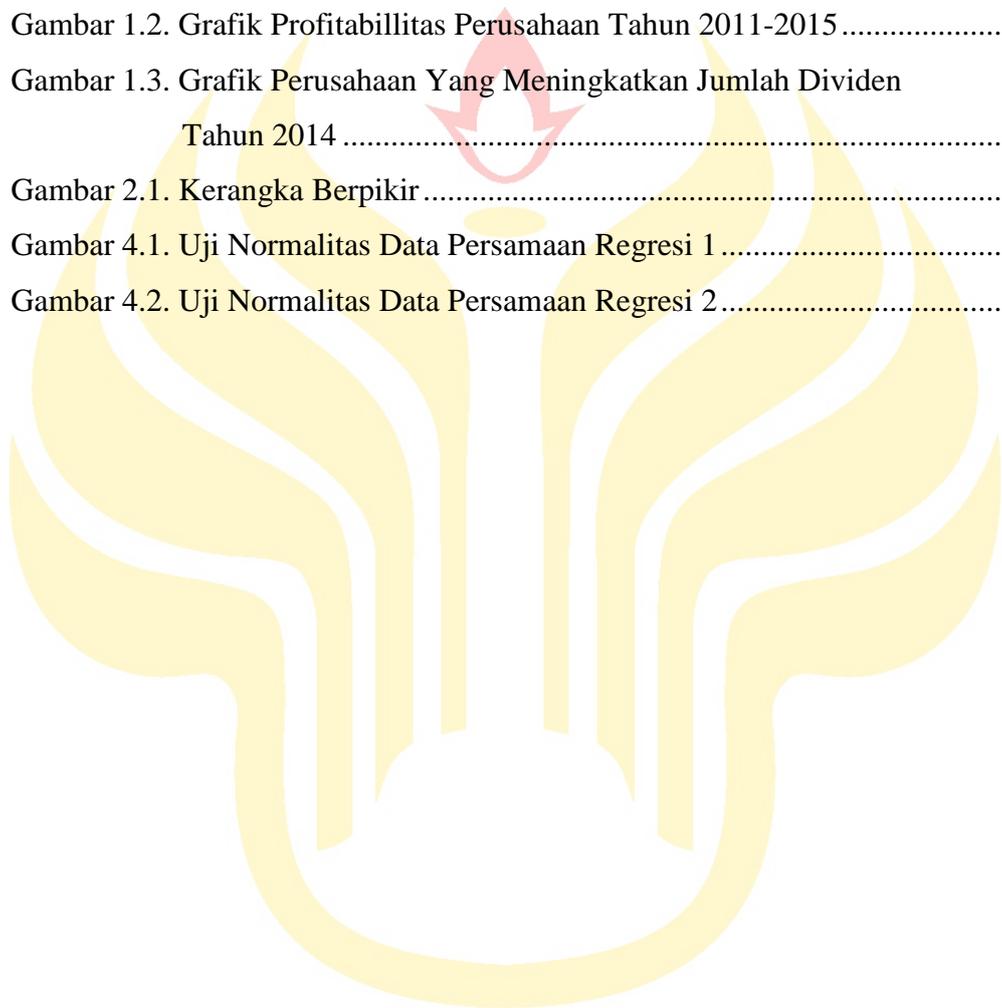
**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto Indonesia Tahun 2011-2015.....	10
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i> Penelitian.....	16
Tabel 1.3. Profitabilitas Perusahaan Tahun 2011-2015 .....	13
Tabel 1.3. Perusahaan Yang Meningkatkan Jumlah Dividen Tahun 2014 .....	15
Tabel 2.1. Tabel Penelitian Terdahulu .....	36
Tabel 3.1. Hasil Penentuan Sampel.....	51
Tabel 3.2. Tabel Devinisi Operasional Variabel.....	55
Tabel 3.3. Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi .....	60
Tabel 3.4. Jenis-jenis variabel moderator .....	63
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif .....	66
Tabel 4.2. Matrik Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 1 .....	69
Tabel 4.3. Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 1 .....	70
Tabel 4.4. Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 1 .....	70
Tabel 4.5. Pengobatan Autokorelasi Persamaan Regresi 1 .....	71
Tabel 4.6. Uji Simultan Persamaan Regresi 1.....	72
Tabel 4.7. Analisis Regresi Linear Berganda Persamaan Regresi 1 .....	72
Tabel 4.8. Koefisien Determinasi Persamaan Regresi 1 .....	73
Tabel 4.9. Uji t Statistik Persamaan Regresi 1 .....	75
Tabel 4.10. Matrik Uji Multikolinearitas Persamaan Regresi 2 .....	77
Tabel 4.11. Uji Heteroskedastisitas Persamaan Regresi 2 .....	78
Tabel 4.12. Uji Autokorelasi Persamaan Regresi 2 .....	78
Tabel 4.13. Pengobatan Autokorelasi Persamaan Regresi 2.....	79
Tabel 4.14. Koefisien Determinasi Persamaan Regresi 2 .....	80
Tabel 4.15 Analisis Regresi Linear Berganda Persamaan Regresi 2.....	80

## DAFTAR GAMBAR

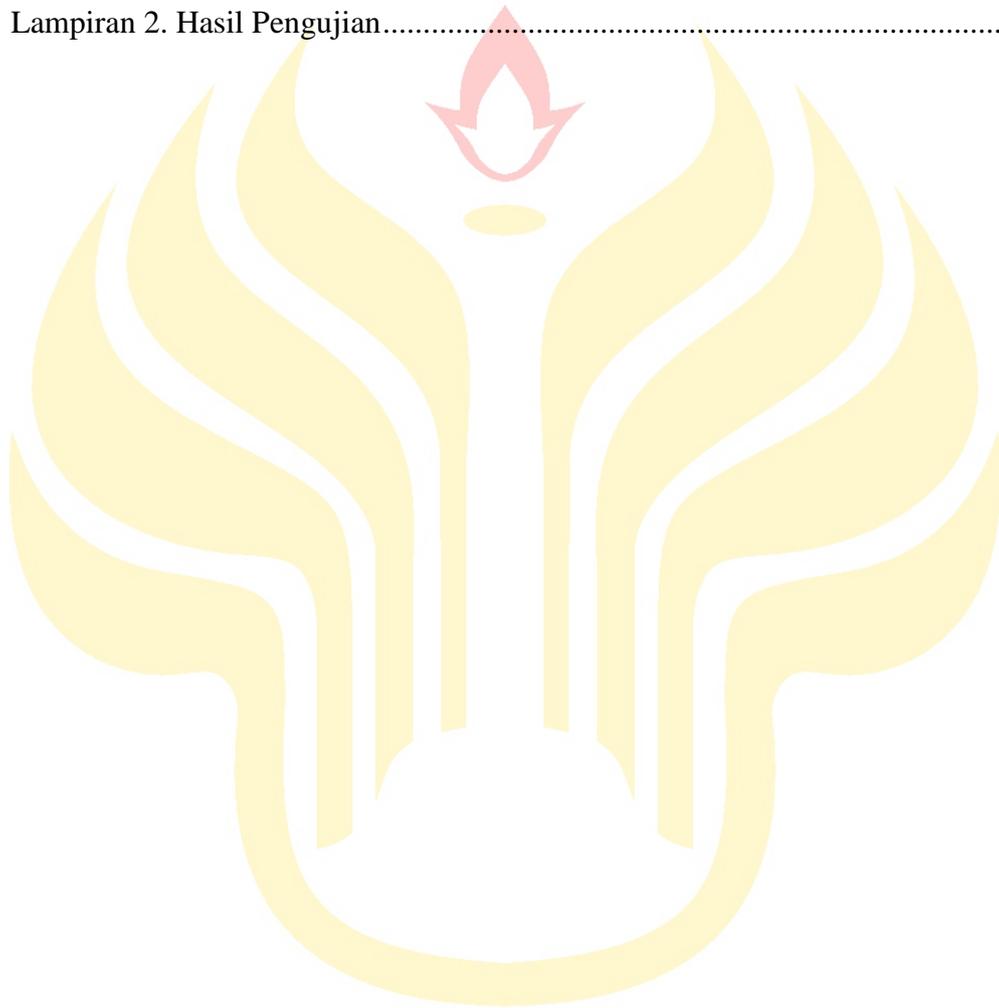
Gambar 1.1. Inflasi 2011-2015 .....	11
Gambar 1.2. Grafik Profitabilitas Perusahaan Tahun 2011-2015.....	13
Gambar 1.3. Grafik Perusahaan Yang Meningkatkan Jumlah Dividen Tahun 2014 .....	15
Gambar 2.1. Kerangka Berpikir .....	48
Gambar 4.1. Uji Normalitas Data Persamaan Regresi 1 .....	68
Gambar 4.2. Uji Normalitas Data Persamaan Regresi 2.....	76



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Tabulasi Data Penelitian.....	102
Lampiran 2. Hasil Pengujian.....	112



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya (Darminto, 2008). Modal tersebut berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*), yaitu modal setoran pemilik dan juga yang berasal dari luar perusahaan (*external financing*), yaitu pinjaman. Perusahaan juga memerlukan modal lain yang didapatkan dengan cara mengeluarkan sahamnya. Perusahaan mengeluarkan saham tersebut kemudian menjualnya kepada masyarakat (*go public*) di pasar modal.

Bagi investor, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Tingkat keuntungan yang diharapkan para investor tentunya lebih besar daripada apabila mereka menanamkan dananya pada obligasi pemerintah atau tingkat bunga deposito. Dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan (Ratmono dan Indriyani, 2015).

Menurut Tastaftiani dan Khoiruddin (2015) salah satu informasi yang penting dalam pasar modal adalah pengumuman dividen. Informasi yang dikandung oleh pengumuman atau pembayaran dividen tunai merupakan alat komunikasi perusahaan (emiten) dengan para pemodal (investor). Informasi ini juga menunjukkan kesehatan perusahaan. Adanya dividen tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba dan mampu membayar dividen.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari manajemen keuangan dalam menentukan laba yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Apabila pihak manajemen keuangan memutuskan untuk membayar dividen, maka perusahaan memperoleh laba yang ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Namun, apabila manajemen keuangan memutuskan tidak membayar dividen, maka sumber pendanaan internal perusahaan bertambah, sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal (Darminto, 2008).

Horne dan Jhon (2014) mengemukakan ketika kebijakan dividen diperlakukan sebagai keputusan pendanaan semata, pembayaran dividen merupakan residual pasif. Presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari waktu ke waktu mengikuti fluktuasi peluang investasi yang dapat diterima dan yang tersedia bagi perusahaan. Jika peluang investasi perusahaan besar, maka presentase dividen yang dibayarkan cenderung nol. Sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat menemukan peluang investasi yang menguntungkan, maka dividen yang akan dibayarkan 100% dari laba.

Pengaruh penurunan besarnya dividen yang dibayar dapat menjadi informasi yang kurang baik pada perusahaan. Hal ini disebabkan, dividen sebagai tanda tersedianya pendapatan perusahaan dan besarnya dividen yang dibayar sebagai informasi tingkat pertumbuhan pendapatan saat ini dan masa

mendatang. Dengan demikian, penurunan dividen dapat berdampak banyak bagi pemegang saham yang akan menjual sahamnya sehingga harga saham menjadi turun. Kenaikan pembayaran dividen memberikan informasi bagi pemegang saham bahwa prospek perusahaan mengalami kemajuan (Halim, 2015).

Menurut Sari dan Wijayanto (2015) kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting dikarenakan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Untuk itu, diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen berkaitan dengan bentuk, presentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Berdasarkan gambaran tersebut, dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen dapat menimbulkan risiko.

Kebijakan dividen suatu perusahaan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Cahyaningdyah dan Ressany, 2011) . Dengan demikian, apabila perusahaan memilih untuk membayar dividen kepada pemegang saham menyebabkan nilai perusahaan meningkat, sehingga kemakmuran para pemegang saham pun meningkat. Namun, apabila perusahaan menginginkan kemakmuran pemilik perusahaan maka perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh untuk menambah aset perusahaan. Oleh karena itu, suatu perusahaan harus membuat kebijakan dividen yang optimal agar nilai perusahaannya meningkat seperti teori yang dikemukakan oleh Gordon

(1959). Hal ini menunjukkan bahwa investor umumnya menolak risiko dan lebih suka memiliki dividen hari ini daripada saham dan dividen di masa depan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan. Menurut Darminto (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, sehingga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, maka laba yang diperoleh tinggi dan pada akhirnya pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi laba untuk dibagikan akan semakin besar.

Zameer (2013) mengaitkan profitabilitas dengan *pecking order hypothesis*, dimana perusahaan lebih memilih pendanaan internal atau laba ditahan, sehingga perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membayarkan jumlah dividen yang rendah. Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru).

Hal ini sesuai dengan penelitian Musiega et al., (2013) dan Manneh (2015) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki peluang investasi yang besar akan memilih laba ditahan untuk dialokasikan ke kegiatan operasional perusahaan atau diinvestasikan kepada kegiatan yang lebih menguntungkan perusahaan. Namun penelitian Tahir dan Mushtaq (2016) bahwa profitabilitas

perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Battacharya (1979), mengembangkan *signaling theory* mengatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal mengenai prospek perusahaan. Dalam pembayaran dividen memerlukan kas yang cukup agar likuiditas perusahaan tidak terganggu. Investor cenderung mengartikan bahwa pembayaran dividen yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas yang tinggi, karena mampu mempertahankan atau meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan. Disamping itu, investor akan menilai perusahaan yang membayarkan dividen dalam jumlah yang rendah merupakan perusahaan yang mempunyai likuiditas kurang baik, akibatnya perusahaan tidak mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban /hutang jangka pendek kepada pihak luar (Arifin dan Asyik, 2015). Apabila dikaitkan dengan kebijakan dividen, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar sehingga mempengaruhi posisi dari arus kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut akan semakin besar. Hal tersebut konsisten dengan penelitian Mehta

(2012) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbeda dengan penelitian Musiega et al., (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

Menurut Musiega et al., (2013), pembayaran dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, pendapatan dan pertumbuhan perusahaan dengan dimoderasi oleh ukuran perusahaan. Menurut Arifin dan Asyik (2015) pertumbuhan perusahaan memiliki faktor indikator yang digunakan yaitu tingkat pertumbuhan tiap tahun dalam bentuk total aset. Tingkat pertumbuhan dianggap sebagai tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk memperluas perusahaan termasuk perusahaan yang sedang berkembang. Oleh karena itu besarnya pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal besarnya dividen yang akan dibagikan kepada para investor (*Signaling Theory*).

Hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian Tahir (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pertumbuhan perusahaan memiliki dampak yang positif bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Menurut Erfiana dan Ardiansari (2016), *growth* yang tinggi akan memberikan peluang mendapatkan laba yang lebih tinggi pula di masa yang akan datang. Berdasarkan *bird in the hand theory* pemegang saham

menyukai dividen yang tinggi, jadi dengan meningkatnya *growth* perusahaan maka investor akan melihat hal ini sebagai salah satu indikator yang baik bagi prospek pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Kegiatan investasi perusahaan melalui pemilihan proyek atau kebijakan lain seperti penciptaan produk baru akan membuat investor mengharapkan dapat memperoleh dividen yang semakin besar dari waktu ke waktu. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang merupakan hasil dari kegiatan investasi itu sendiri.

Al-Kuwari (2009) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan dan kesempatan investasi yang besar akan lebih memilih sumber dana internal untuk membiayai investasi tersebut. Sehingga perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang lebih rendah untuk mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal yang memerlukan biaya lebih besar daripada pembiayaan internal. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan kesempatan investasi sedikit akan membayar dividen lebih tinggi untuk mencegah manajer melakukan investasi berlebih yang kurang menguntungkan perusahaan.

Perusahaan besar cenderung membagi dividen yang besar daripada perusahaan kecil (Nuringsih, 2005). Perusahaan yang besar dianggap mempunyai kegiatan operasional yang lebih kompleks dan lebih baik dari pada perusahaan kecil. Sehingga perusahaan yang besar mempunyai nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil. Mehta (2012) juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan skala yang kecil akan

kesulitan dalam mengumpulkan dana dan perusahaan dengan skala yang besar mempunyai akses yang mudah untuk keluar masuk pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga akan memberikan dividen yang lebih tinggi.

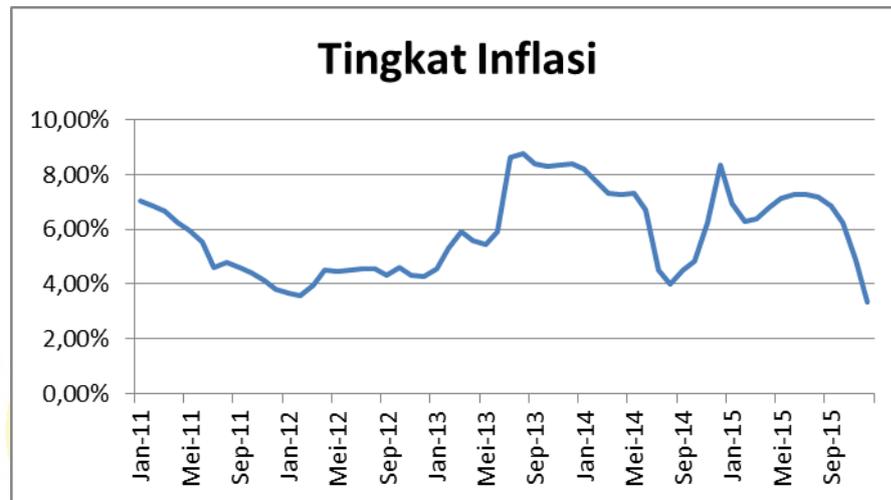
Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan dapat dikaitkan dengan *agency cost*. Perusahaan yang besar memiliki kontrol yang luas terhadap manajer, sehingga dapat meningkatkan *agency cost*. Artinya, penyebaran kepemilikan dapat meningkatkan asimetri informasi dan penurunan kemampuan pemegang saham untuk memantau kegiatan internal dan eksternal perusahaan. Hal tersebut dapat dikurangi dengan pembayaran dividen yang tinggi untuk meningkatkan pemantauan perusahaan dengan skala yang besar karena adanya kreditur.

Pada perusahaan yang telah *go public*, dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial, menyebabkan adanya struktur kepemilikan saham (Darminto, 2008). Struktur kepemilikan saham terdiri dari kepemilikan manajerial (*managerial ownership*), kepemilikan institusional (*institutional ownership*) dan kepemilikan publik (*public ownership*). Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dan kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi di luar perusahaan. Sedangkan kepemilikan publik adalah proporsi saham yang dimiliki oleh investor individu.

Penetapan kebijakan dividen sangatlah penting karena berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham (Dewi, 2008). Manajemen perusahaan lebih menginginkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan melakukan ekspansi perusahaan, sedangkan para pemegang saham (institusi di luar perusahaan/ publik) lebih menginginkan pembayaran dividen yang tinggi.

Perusahaan dengan struktur kepemilikan saham institusional yang tinggi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan (Ramli, 2010). Pemegang saham institusi lebih memutamakan profitabilitas yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Namun menurut Dewi (2008) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan saham institusi berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh institusi maka semakin tinggi pula kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan.

Pada saat krisis ekonomi global pada tahun 2007 sangat berdampak pada profitabilitas dan likuiditas perusahaan Indonesia. Hingga dampak tersebut masih terasa di Indonesia sampai tahun 2015. Krisis tersebut ditunjukkan dengan tingkat inflasi di Indonesia berfluktuasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia terus menurun dari tahun 2011-2015 berikut :



**Gambar 1.1. Inflasi Tahun 2011-2015**

Sumber : Bank Indonesia (2017)

Berdasarkan Gambar 1.1. terlihat bahwa tingkat inflasi mulai tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 sangat berfluktuasi. Tingkat inflasi tertinggi terjadi pada bulan Agustus tahun 2013 yaitu sebesar 8,79%. Sedangkan tingkat inflasi terendah terjadi pada bulan Desember tahun 2015 yaitu sebesar 3,35%. Didukung dengan tingkat pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto (PDB) Indonesia pada tahun 2011-2015 terus menurun ditunjukkan dengan tabel sebagai berikut :

**Tabel 1.1.**  
**Pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto Indonesia**  
**Tahun 2011-2015**

TAHUN	PDB
2011	6,17
2012	6,03
2013	5,58
2014	5,02
2015	4,71

Sumber : Badan Pusat Statistik (2017)

Tabel 1.1. menunjukkan pertumbuhan Pendapatan Domestik Bruto Indonesia mulai tahun 2011 sampai tahun 2015 mengalami penurunan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perekonomian Indonesia mengalami penurunan.

Pada saat perekonomian Indonesia tidak stabil, profitabilitas beberapa perusahaan tidak naik, bahkan menurun. Berikut beberapa perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas :

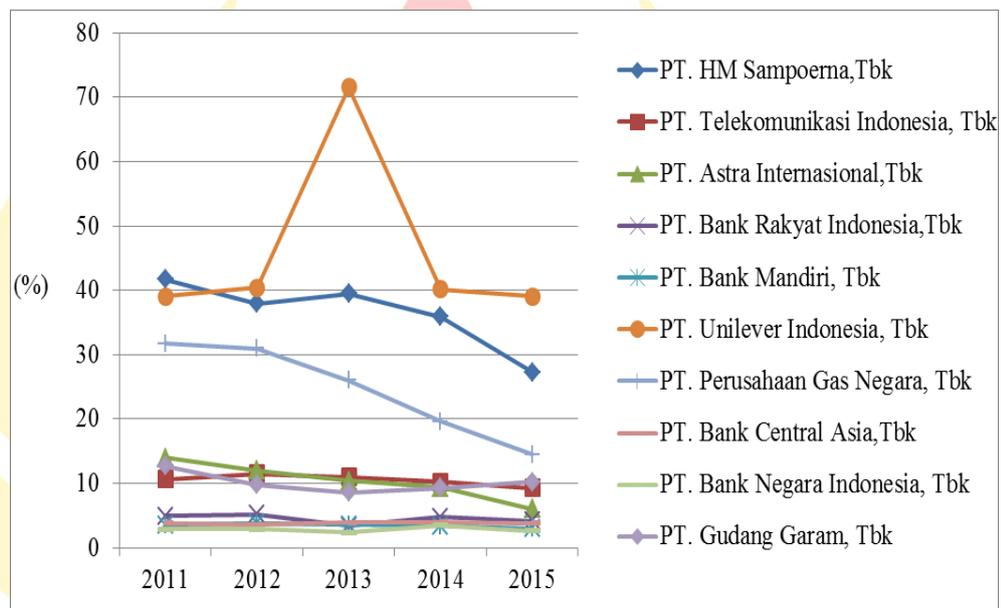
**Tabel 1.3.**  
**Daftar 10 Perusahaan yang Mengalami Penurunan Profitabilitas Pada Tahun 2011-2015**

Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
PT. HM Sampoerna, Tbk	41,72%	37,89%	39,48%	35,87%	27,30%
PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	10,60%	11,50%	11,00%	10,20%	9,30%
PT. Astra Internasional, Tbk	14%	12%	10,42%	9,37%	6%
PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk	4,93%	5,15%	3,41%	4,74%	4,19%
PT. Bank Mandiri, Tbk	3,60%	3,80%	3,54%	3,39%	2,99%
PT. Unilever Indonesia, Tbk	39%	40,40%	71,51%	40,18%	39%
PT. Perusahaan Gas Negara, Tbk	31,71%	30,94%	25,95%	19,59%	14,49%
PT. Bank Central Asia, Tbk	3,80%	3,60%	3,87%	3,99%	3,80%
PT. Bank Negara Indonesia, Tbk	2,90%	2,90%	2,34%	3,50%	2,60%
PT. Gudang Garam, Tbk	12,68%	9,80%	8,63%	9,27%	10,20%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2017)

Berdasarkan Tabel 1.3. dapat dilihat bahwa profitabilitas 10 perusahaan pada tahun 2011-2015 dimana profitabilitas perusahaan tersebut pada tahun 2014 lebih kecil daripada tahun sebelumnya. Salah satunya PT. Unilever Indonesia, Tbk yang mengalami penurunan profitabilitas secara drastis daripada perusahaan lainnya yaitu sebesar 31,33%. Namun terdapat perusahaan yang memiliki peningkatan profitabilitas yaitu PT. Bank Central Asia, Tbk., PT. Bank Negara Indonesia, Tbk., PT. Gudang Garam, Tbk. Akan

tetapi, pada tahun yang sama 10 perusahaan tersebut meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik berikut ini :



**Gambar 1.2. Grafik Daftar 10 Perusahaan yang Mengalami Penurunan Profitabilitas Pada Tahun 2011-2015**

**Sumber: Bursa Efek Indonesia (2017)**

Dari gambar 1.2. dapat terlihat bahwa profitabilitas perusahaan berfluktuasi, bahkan mengalami penurunan dari tahun 2011-2015. Disamping itu, terdapat perusahaan yang mengalami penurunan sangat drastis pada tahun 2014 yaitu PT. Unilever Indonesia, Tbk. Namun perusahaan tersebut meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ketika perusahaan mengalami penurunan profitabilitas, diantaranya sebagai berikut :

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

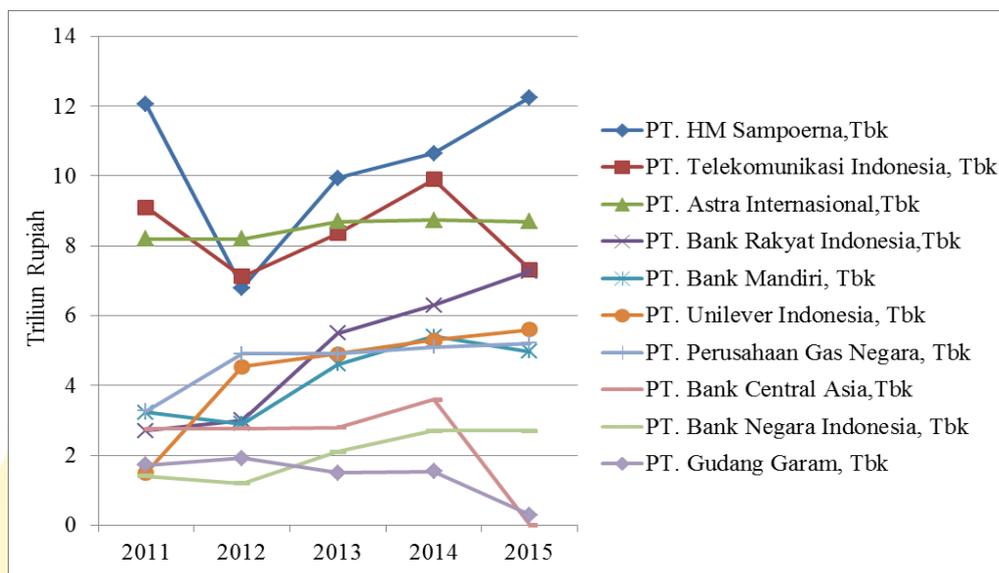
**Tabel 1.4.**  
**Perusahaan Yang Meningkatkan Jumlah Dividen Tahun 2014**

No	Nama Perusahaan	2011	2012	2013	2014	2015
1	PT. HM Sampoerna, Tbk	12,05 triliun	6,79 triliun	9,94 triliun	10,65 triliun	12,25 triliun
2	PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk	9,1 triliun	7,12 triliun	8,35 triliun	9,9 triliun	7,32 triliun
3	PT. Astra Internasional, Tbk	8,2 triliun	8,2 triliun	8,7 triliun	8,74 triliun	8,7 triliun
4	PT. Bank Rakyat Indonesia, Tbk	2,7 triliun	3,01 triliun	5,5 triliun	6,3 triliun	7,27 triliun
5	PT. Bank Mandiri, Tbk	3,23 triliun	2,9 triliun	4,6 triliun	5,4 triliun	4,97 triliun
6	PT. Unilever Indonesia, Tbk	1,5 triliun	4,54 triliun	4,9 triliun	5,3 triliun	5,6 triliun
7	PT. Perusahaan Gas Negara, Tbk	3,26 triliun	4,9 triliun	4,9 triliun	5,1 triliun	5,21 triliun
8	PT. Bank Central Asia, Tbk	2,76 triliun	2,77 triliun	2,8 triliun	3,6 triliun	NA
9	PT. Bank Negara Indonesia, Tbk	1,4 triliun	1,2 triliun	2,1 triliun	2,7 triliun	2,7 triliun
10	PT. Gudang Garam, Tbk	1,72 triliun	1,92 triliun	1,5 triliun	1,54 triliun	0,284 triliun

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2017)

Dari Tabel 1.4. 10 perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas justru menambah jumlah dividen yang dibagikan pada tahun 2011-2014 dimana pada tahun 2014 perekonomian Indonesia sedang menurun. Selama tahun 2011-2015, PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk selalu meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya. Di samping itu, PT. Unilever Indonesia, Tbk. yang mengalami penurunan profitabilitas secara drastis, pada tahun 2014 meningkatkan jumlah dividen yang semula 4,9 triliun di tahun 2013 menjadi 5,3 triliun di tahun 2014. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada grafik sebagai berikut :

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



**Gambar 1.3. Grafik Perusahaan Yang Meningkatkan Jumlah Dividen Tahun 2014**  
**Sumber: Bursa Efek Indonesia (2017)**

Berdasarkan Gambar 1.3. menunjukkan bahwa 10 perusahaan tersebut meningkatkan jumlah dividen pada tahun 2014. Kenaikan jumlah dividen yang dibagikan terjadi pada saat perekonomian Indonesia sedang menurun dan profitabilitas perusahaan menurun. Menurut Darminto (2008), ketika profitabilitas perusahaan tinggi, mendapatkan laba yang tinggi pula dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham semakin besar.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen masih terdapat banyak perbedaan apalagi untuk variabel ukuran perusahaan sebagai moderasi masih terbatas. Menurut hasil penelitian Darminto (2008), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, namun struktur kepemilikan saham berpengaruh

tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian Musiega et. al., (2013), profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun *growth* dan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen namun memperkuat pengaruh likuiditas, *growth* dan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Menurut Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Dewi (2008) kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan hasil penelitian Ramli (2010) kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Ismail (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, namun hasil penelitian Zameer (2013) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel 1.2 .

**Tabel 1.2.**  
**Research Gap Penelitian**

<b>Variabel</b>	<b>Isu</b>	<b>Penulis</b>	<b>Hasil</b>
Profitabilitas	Pada saat profitabilitas perusahaan tinggi maka jumlah dividen yang dibagikan tinggi. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Al-Kuwari (2009), Manneh dan Naser (2015)	Berpengaruh positif signifikan
		Nuringsih (2005),	Berpengaruh negatif signifikan

Variabel	Isu	Penulis	Hasil
		Mehta (2012)	
Likuiditas	Pada saat likuiditas perusahaan tinggi maka jumlah dividen yang dibagikan tinggi. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Mehta (2012)	Berpengaruh positif signifikan
		Zameer (2013), Ahmad dan Wardani (2014)	Berpengaruh negatif signifikan
<i>Growth</i>	Pada saat perusahaan pada tahap <i>growth</i> (pertumbuhan) maka jumlah dividen yang dibagikan rendah. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Amidu dan Abor (2006)	Berpengaruh negatif signifikan
		Arifin dan Asyik (2015)	
<i>Institutional ownership</i> (Kepemilikan Institusi)	Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi tinggi maka jumlah dividen yang dibagikan tinggi. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Musiega, et al (2013), Tahir dan Musthtaq (2016)	Berpengaruh positif signifikan
		Ramli (2010), Ali (2015)	Berpengaruh positif signifikan
<i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan)	Perusahaan yang berskala besar memiliki akses yang mudah untuk keluar masuk ke pasar keuangan dan perusahaan besar membayar biaya transaksi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Amidu dan Abor (2006)	Berpengaruh negatif
		Dewi (2008)	
<i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan)	Perusahaan yang berskala besar memiliki akses yang mudah untuk keluar masuk ke pasar keuangan dan perusahaan besar membayar biaya transaksi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Menurut Ramli (2010), Mehta (2012), Manneh dan Naser (2015)	Berpengaruh Positif signifikan
		Zameer (2013)	Tidak berpengaruh

Sumber : Pengolahan Data (2017)

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan

*firm size* sebagai variabel moderasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

## 1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1. Apakah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
2. Apakah likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
3. Apakah *growth* mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
4. Apakah kepemilikan institusi (*institutional ownership*) mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
5. Apakah *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
6. Apakah *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
7. Apakah *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?
8. Apakah *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari diadakannya penelitian ini yaitu diantaranya sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
2. Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
3. Untuk menguji pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
4. Untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi (*institutional ownership*) kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
5. Untuk menguji *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
6. Untuk menguji *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
7. Untuk menguji *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
8. Untuk menguji *firm size* yang dimiliki mempengaruhi pengaruh kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

### **1.4.1. Manfaat Teoritis**

Bagi kalangan akademik, penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang kebijakan dividen dan menjadi referensi tambahan serta mampu memberikan kontribusi dalam menyusun penelitian-penelitian selanjutnya.

### **1.4.2. Manfaat Praktis**

#### **a. Bagi Investor**

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan sebagai pertimbangan para investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi terkait tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.

#### **b. Bagi Manajemen Perusahaan**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai dasar evaluasi kinerja manajemen yang akan datang terutama dalam mengambil kebijakan mengenai dividen yang akan dibagikan perusahaan.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1. Kebijakan Dividen

Menurut Atmaja (2008), manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan (ratmono dan indriyani, 2015). Terdapat beberapa teori dalam kebijakan dividen menurut Atmaja (2008), yaitu sebagai berikut :

### 1. *Irrelevance theory*

Menurut Miller dan Modigliani (1961), kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Namun, nilai perusahaan dipengaruhi oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Anggapan tersebut didasarkan bahwa pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

### 2. *Bird-in-The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1959), berdasarkan teori ini investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Sehingga biaya modal internal perusahaan rendah apabila tingkat pembayaran dividen tinggi. Pembayaran dividen dapat mengatasi ketidakpastian dengan profitabilitas perusahaan di masa depan. Dividen diterima saat ini, sementara prospek untuk merealisasikan keuntungan modal terjadi di masa depan. Oleh karena itu, investor menganggap pembayaran dividen akan mengatasi ketidakpastian lebih awal daripada mereka yang berinvestasi di perusahaan yang tidak membayar dividen. Selama investor menganggap bahwa pembayaran dividen akan mengatasi ketidakpastian di awal, mereka akan bersedia untuk membayar harga yang lebih tinggi untuk saham yang menawarkan dividen yang lebih tinggi. Sehingga harga saham perusahaan akan sangat ditentukan

oleh besarnya dividen yang dibagikan. Dengan demikian, semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

### 3. *Tax preference theory*

Teori ini dikemukakan oleh Lintzenberger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividend lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

### 4. *Signalling Theory*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Akan tetapi, Miller dan Modigliani berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang

dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

#### 5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

#### 6. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis

dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan dibiayai.

### **2.1.2. Teori Siklus Hidup Perusahaan (*Corporate Lifecycle Theory*)**

Teori siklus hidup perusahaan (*Corporate Lifecycle Theory*) memberikan penjelasan mengapa perusahaan membagikan dividen (Ratmono dan Indriyani, 2015). Model tahapan siklus hidup berdasarkan Miller dan Freissen (1984) dibagi menjadi lima tahap yaitu :

#### **1. Tahap *Birth***

Merupakan tahap awal suatu perusahaan terbentuk, didominasi oleh pemiliknya serta memiliki struktur organisasi yang sederhana, tidak terdiferensiasi dan informal. Pada umumnya perusahaan berukuran kecil, lingkungannya homogen serta pengambilan keputusan dan informasi masih sederhana.

#### **2. Tahap *Growth***

Tahap dimana perusahaan telah memiliki keunggulan kompetitifnya serta memperoleh tahap awal kesuksesan produknya di pasar. Perusahaan berfokus pada pertumbuhan tingkat penjualan dengan cepat dan mengelola banyak sumber daya sebagai upaya untuk merealisasikan keuntungan dari kondisi skala perusahaan yang lebih besar. Pada tahap ini perusahaan memiliki kebutuhan investasi yang sangat tinggi, sehingga sebagian perusahaan akan membuat transisi terhadap perusahaan publik dan juga peningkatan dana perusahaan yang dibutuhkan untuk saham biasa.

### 3. Tahap *Maturity*

Tahap ini ditandai dengan stabilnya tingkat penjualan, tingkat inovasi yang menurun, dan struktur organisasi yang lebih birokratis dan formal. Perusahaan dikatakan telah berfungsi secara efisien. . Meskipun pendapatan perusahaan tumbuh dengan pesat, namun penerimaannya kemungkinan tertinggal di belakang pendapatan dan arus kas internal akan tertinggal di belakang kebutuhan reinvestasi.

### 4. Tahap *Revival*

Perusahaan telah berukuran sangat besar dan telah menerapkan struktur berdasarkan divisi dengan tingkat diferensiasi yang tinggi untuk dapat mengelola perusahaan di tengah pasar yang sangat kompleks, heterogen, kompetitif, dan dinamis. Ketika pertumbuhan mulai mendatar, maka perusahaan secara umum akan menemukan dua fenomena yang terjadi. Laba dan arus kas akan berlanjut untuk meningkat dengan cepat yang merefleksikan investasi masa lalu dan kebutuhan berinvestasi dalam proyek baru yang telah ada. Efek total juga akan meningkat dalam proporsi pembiayaan yang dibutuhkan untuk pembiayaan internal dan perubahan jenis pembiayaan yang digunakan. Perusahaan akan menggunakan hutang dalam hutang bank dari obligasi perusahaan untuk membiayai kebutuhan investasinya.

### 5. Tahap *Decline*

Tahap yang terakhir yaitu kondisi perusahaan yang menurun, yang direpresentasikan dengan penurunan profitabilitas dikarenakan

tantangan eksternal, hilangnya pangsa pasar, dan kurangnya inovasi yang dilakukan perusahaan. Investasi yang telah ada kemungkinan terus menghasilkan arus kas, pada tempat yang menurun dan perusahaan memiliki sedikit kebutuhan untuk investasi baru. Sehingga, pembiayaan internal akan melebihi kebutuhan reinvestasi. Perusahaan tidak mungkin membuat saham baru atau mengeluarkan obligasi tetapi kemungkinan akan membatasi hutang yang ada dan pembelian saham kembali. Dalam pengertian ini, perusahaan akan melakukan likuidasi sendiri.

### 2.1.3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

*Agency theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling 1976). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100% saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya,

maka dapat diasumsikan bahwa manajer dan pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer dan pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul (Arifin dan Asyik, 2015).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*.

Ketika suatu perusahaan mempunyai profitabilitas, likuiditas dan struktur kepemilikan saham manajer serta peluang investasi dimasa mendatang tinggi, beberapa manajer akan mempertimbangkan kembali jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Karena laba yang diperoleh akan dipertimbangkan pada investasi yang memberikan keuntungan pada perusahaan sehingga menimbulkan *agency conflict*.

## **2.2. Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1. Kebijakan Dividen**

Menurut Atmaja (2008), manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

### **2.2.2. Profitabilitas**

Menurut Darminto (2008), profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu. Sedangkan menurut Arifin dan Asyik (2015), profitabilitas adalah

kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan total aset maupun modal sendiri. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Tujuan dari profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor atau pemegang saham untuk menanamkan modal untuk perusahaan tersebut. Profitabilitas sendiri mempunyai manfaat yakni untuk pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, juga pihak-pihak eksternal perusahaan, terutama pihak-pihak yang mempunyai kepentingan, dan hubungan langsung dengan perusahaan terkait. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan.

Menurut Kasmir (2008), jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

1) *Profit margin (profit margin on sales)*

*Profit margin on sales* atau *ratio profit margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan penjualan. Baik *Profit Margin on Sales* maupun *Net Profit Margin* apabila rasionya tinggi ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sebaliknya

kalau rasionya rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Rasio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

### 2) *Return on Assets (ROA)*

Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Menurut Hanafi dan Halim (2003), *Return On Asset (ROA)* adalah salah satu rasio keuangan perusahaan yang berhubungan dengan profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat pendapatan, aset, dan modal saham tertentu.

### 3) *Return on equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur lalu bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Menurut Helfert (2000), *Return on Equity (ROE)* menjadi pusat perhatian para pemegang saham (*stakeholders*) karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola pihak manajemen. ROE

memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham.

### 2.2.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendek (Ahmad dan Wardani, 2014). Untuk mengukur likuiditas perusahaan menggunakan rasio aset lancar yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mendanai operasional perusahaan dan melunasi hutang jangka pendek.

Namun, likuiditas perusahaan memiliki risiko yang besar apabila perusahaan tersebut tidak mampu membayar hutang yang telah jatuh tempo secara tunai. Menurut Arifin dan Asyik (2015), risiko dalam likuiditas adalah suatu risiko keuangan yang mempunyai dampak ketidakpastian pembayaran hutang jangka pendek, apabila hal tersebut tidak mampu diatasi akan berakibat ke semua sektor perusahaan termasuk juga kebijakan dividen. Akan tetapi, apabila perusahaan mampu membayar hutangnya tepat waktu berarti perusahaan tersebut berada di kondisi yang likuid dan memiliki aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar.

Menurut Hanafi dan Halim (2003), tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat diukur dengan cara :

#### 1. *Current Ratio*

Rasio ini menunjukkan sejauh mana aktiva lancar dapat digunakan untuk menutupi kewajiban jangka pendek/hutang lancar. Semakin besar

perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendek.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}}$$

Apabila *current ratio* 1:1 atau 100% berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua hutang lancar. Rasio ini lebih aman jika berada diatas satu atau diatas 100% artinya aktiva lancar akan mampu membayar kewajiban lancarnya tanpa mengganggu operasi perusahaan.

*Current ratio* 200% kadang-kadang dipertimbangkan sebagai *current ratio* yang memuaskan bagi perusahaan industri atau perusahaan komersil, sedang bagi perusahaan penghasil jasa seperti perusahaan listrik dan hotel angka 100% dikatakan sudah mencukupi.

*Current ratio* yang tinggi mungkin menunjukkan adanya uang kas yang berlebihan dibanding dengan tingkat kebutuhan atau adanya unsur aktiva lancar yang rendah likuiditasnya (seperti persediaan) yang berlebihan. *Current ratio* yang tinggi tersebut memang baik dari sudut pandang kreditur, tetapi dari sudut pandang pemegang saham kurang menguntungkan karena aktiva lancar tidak digunakan secara efektif. Sebaliknya *current ratio* yang rendah lebih berisiko, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara efektif. Saldo kas dibuat minimum sesuai dengan kebutuhan dan tingkat perputaran piutang dan persediaan diusahakan maksimum.

## 2. *Quick Ratio (Acid Test ratio)*

Rasio ini merupakan rasio uji cepat yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan karena persediaan memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan disbanding asset lain. *Quick asset* ini terdiri dari piutang dan surat-surat berharga yang dapat direlisir menjadi uang dalam waktu relatif pendek. Jadi semakin besar rasio ini semakin baik.

Lebih baik jika rasio ini dapat mencapai 1: 1 atau 100% karena jika terjadi likuidasi maka perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya disebabkan sumber yang digunakan adalah aktiva yang cepat dapat diuangkan.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

## 3. *Cash Ratio*

Rasio ini merupakan alat untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang yang dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro. Semakin besar perbandingan kas atau setara kas dengan hutang lancar semakin baik.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or cash equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

Atau

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Bank}}{\text{Current Liabilities}}$$

Apabila rasio ini 100% atau 1 : 1 hal ini berarti bahwa Rp 1 uang kas yang ada dalam perusahaan mencukupi Rp 1 hutang lancar yang ada.

#### 4. *Working Capital to Total Asset Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menilai likuiditas dari total aktiva dan posisi modal kerja. Semakin besar rasio ini semakin baik, begitu juga sebaliknya. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *working capital to total asset ratio* adalah :

$$\text{Working Capital to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current liabilities}}{\text{Total asset}}$$

#### 2.2.4. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan dapat digambarkan dengan menggunakan tolak ukur tingkat keberhasilan suatu perusahaan (Ahmad dan Wardani, 2014). Perusahaan yang tumbuh dan berkembang dengan cepat yang mampu menghasilkan laba yang tinggi, membuat perusahaan lebih berhati-hati pada saat pembagian dividen dan perusahaan akan lebih menyukai menyimpan dana tersebut untuk digunakan investasi ke perusahaan lain. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tersebut, semakin besar pula tingkat kebutuhan akan dana yang digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan. Akan tetapi, pada saat perusahaan berkembang dan meningkat membuat perusahaan membutuhkan lebih banyak dana yang pada akibatnya tindakan yang dilakukan perusahaan ialah menahan labanya. Karena tingkat kebutuhan dimasa yang akan datang membuat alokasi dana yang lebih besar bidang ekspansi dan inflasi perusahaan yang lebih mengarah kepada pihak

internal maupun eksternal perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Menurut Tahir dan Mustaq (2016), perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi dianggap memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi pula, sehingga perusahaan tersebut akan membagikan dividen kepada pemegang saham.

#### **2.2.5. Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*)**

Musiega et al., (2013) mengemukakan bahwa kepemilikan institusi memiliki peranan penting dibandingkan investor individu, karena mereka mempunyai kemampuan yang lebih dalam mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan investasi mereka dalam pasar modal. Adanya kepemilikan institusi mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen sehingga meningkatkan pengawasan yang lebih optimal. Hal tersebut berdampak pada kemakmuran pemegang saham. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

#### **2.2.6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Menurut Dewi (2008), mengemukakan bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Sebagai perusahaan yang sedang tumbuh, memiliki akses yang mudah untuk keluar masuk ke pasar keuangan dan mengurangi ketergantungan pada pendanaan internal perusahaan sehingga pembayaran dividen lebih tinggi. Karena perusahaan besar membayar biaya transaksi lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu,

manajemen perusahaan yang berukuran besar cenderung akan membagikan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang kecil.

### 2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
1.	Nuringsih (2005)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996	Variabel independen : kepemilikan manajerial, Kebijakan utang, ROA, Ukuran perusahaan.  Variabel dependen : kebijakan dividen (DPR)	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada tingkat 1% terhadap kebijakan dividen, variabel Kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 1% terhadap kebijakan dividen, variabel ROA berpengaruh negatif dan signifikan pada tingkat 5% terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.	Regresi Linear Berganda menggunakan aplikasi SPSS
2.	De Angelo et al.(2006)	<i>Dividend Policy and the Earned/ Contributed Capital Mix: A</i>	Variabel Independen: <i>The Lifecycle Theory</i> .  Variabel dependen:	Pengujian menunjukkan bahwa dengan menggunakan pendekatan <i>the Earned/</i>	<i>Multiple Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
		<i>Test of the lifecycle Theory</i>	<i>Dividend Policy</i>	<i>Contributed Capital Mix</i> dalam menjelaskan <i>Lifecycle Theory</i> , <i>Lifecycle</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Policy</i> .	
3.	Amidu, dan Abor (2006)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana</i>	Variabel independen : <i>Profitability, cash flow, tax, risk, institutional shareholding, growth and market to book value.</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout</i>	<i>Profitability, cash flow, dan tax</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout</i> . Sedangkan <i>risk, institutional shareholding, growth and market to book value</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout</i>	<i>Multiple Regression</i>
4.	Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Variabel dependen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif, Kepemilikan Institusional mempunyai pengaruh negatif, Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh negatif, Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Regresi Linear Berganda menggunakan program SPSS
5.	Darminto (2008)	Pengaruh Profitabilitas,	Variabel dependen :	Profitabilitas, Likuiditas, Struktur	Regresi Linear

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
		Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen	DPR Variabel independen : Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham	Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas, , dan Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.	Berganda
6.	Al-kuwari (2009)	<i>Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries</i>	Variabel Independen : <i>Government ownership, free cash flow, firm size, growth rate, growth opportunity, business risk, and firm profitability</i> Variabel dependen : <i>dividend payout ratio.</i>	<i>Government ownership, profitability, dan firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio. business risk (leverage), free cash flow, dan growth rate</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio.</i>	<i>Multiple Regression (Tobit model).</i>
7.	Ramli (2010)	<i>Ownership Structure and Dividend</i>	Variabel independen <i>Ownership</i>	<i>Large Shareholder</i> berpengaruh terhadap kebijakan	<i>tobit regression results</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
		<i>Policy: Evidence from Malaysian Companies</i>	<i>structure</i> Variabel kontrol : ROA, Size, Investment, Debt, Risk, Year Effect, Industry Effect Variabel dependen : <i>dividend policy</i>	dividen . ROA dan Size berpengaruh positif dan signifikan. Investment tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. sedangkan Risk berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	
8.	Cahyaningdyah dan Ressany (2011)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen : Kebijaakan Investasi ( <i>Total Asset Growth</i> dan <i>Market To Book Assets Ratio</i> ), Kebijakan Dividen ( <i>dividend Payout Ratio</i> ), dan kebijakan pendanaan ( <i>Market Debt to Equity Ratio</i> ) Variabel Dependen : nilai perusahaan ( <i>Free Cash Flow</i> )	adanya pengaruh yang signifikan antara variabel kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan.	Regresi berganda
9.	Mehta (2012)	<i>An Empirical Analysis of Determinants of Dividend</i>	Variabel Independen : <i>Profitability, Risk,</i>	Size berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout. Risk</i>	<i>Multiple Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
		<i>Policy - Evidence from the UAE Companies</i>	<i>Liquidity, Size and Leverage</i> Variabel dependen : <i>dividend payout.</i>	berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout. Profitability</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout. Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout.</i> Sedangkan <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout.</i>	
10.	Zameer, et.al (2013)	<i>Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan</i>	Variabel Independen : <i>liquidity, profitability, last year dividend, ownership structure, Size, leverage, agency cost, growth and risk</i> Variabel Dependen : <i>Dividend Payout</i>	<i>liquidity, profitability, last year dividend and ownership structure</i> menunjukkan pengaruh yang tinggi terhadap pembayaran dividen Bank Pakistan. <i>profitability, last year dividend and ownership structure</i> menunjukkan pengaruh yang positif dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen pada industri perbankan. <i>Size, leverage, agency 18.cost,</i>	<i>Multiple Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
				<i>growth and risk</i> tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.	
11.	Yulianto (2013)	<i>Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan</i>	Variabel independen : Kepemilikan Manajerial  Variabel Dependen : <i>Debt Equity Ratio</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i>	Kepemilikan Manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap <i>Debt Equity Ratio</i> . Namun Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Regresi Linear Berganda
12.	Hauser (2013)	<i>Did dividend policy change during the financial crisis?</i>	Variabel independen : <i>sales growth rate, capital ratio, and profitability</i> . Variabel Dependen : <i>Dividend Cut</i>	Profitabilitas meningkatkan <i>Dividend Cut</i> secara signifikan, Likuiditas yang tinggi sebelum krisis tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas <i>Dividend Cut</i> . Setelah Krisis Likuiditas yang rendah meningkatkan profitabilitas terhadap <i>Dividend Cut</i> . Terhadap hubungan pengaruh yang besar antara <i>sales growth rate</i> , dan <i>capital ratio</i> terhadap perubahan <i>Dividend Cut</i> pada saat krisis.	<i>Panel Logistic Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
13.	Musiega, et. Al. (2013)	<i>Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya.</i>	Variabel independen : <i>profitability, Growth, current earnings, and liquidity.</i> Variabel moderasi : <i>Size and business risk</i> Variabel Kontrol : <i>Institutional Ownership</i> Variabel dependen : <i>Dividend Payout</i>	<i>Growth, current earnings</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout, Profitability dan liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout</i> , sedangkan <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout</i> . Untuk variabel moderasi <i>Size and business risk</i> memperkuat pengaruh <i>Growth, current earnings, liquidity, dan Institutional Ownership</i> terhadap <i>Dividend Payout</i> . Namun memperlemah pengaruh <i>Profitability</i> terhadap <i>Dividend Payout</i> dengan tingkat signifikansi 95%-90%.	<i>Multiple Regresion</i>
14.	Ahmad dan Wardani (2014)	<i>The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel independen : <i>Profitability, firm size, Liquidity, leverage, growth opportunities</i>	<i>Profitability and firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Liquidity and leverage</i> berpengaruh negatif signifikan	<i>logit regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
			Variabel Dependen: <i>dividend policy</i> .	terhadap kebijakan dividen. <i>growth opportunities</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	
15.	Ratmono dan Indriyani (2015)	Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan : Pengujian Terhadap Teori Siklus Hidup	Variabel Independen : Laba ditahan per total aset (RETA) dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	RETA memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan leverage tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Regresi Logistik
16.	Arifin dan Asyik (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth Potential</i> , Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth Potential</i> , Dan Kepemilikan Manajerial Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>growth potential</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.	Regresi Berganda menggunakan program SPSS 20
17.	Manneh dan Naser (2015)	<i>Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy</i>	Variabel independen : <i>corporate profitability, risk, free cash flows, size, majority shareholders and industry</i> .	<i>corporate profitability, risk, free cash flows, size, majority shareholders and industry</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Policy</i> .	<i>Multiple Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
			Variabel dependen: <i>Dividend Policy</i>		
18.	Ali et. al. (2015)	<i>Determinants Of Dividend Policy: Evidence From Textile Industry Of Pakistan</i>	Variabel Independen : <i>insider ownership, institutional ownership, profitability</i> Variabel Dependen : <i>dividend payout.</i>	<i>insider ownership</i> dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . Sedangkan <i>Profitability</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan.	<i>Multiple Regression</i>
19.	Ahmed, (2015)	<i>Liquidity, Profitability And The Dividend Payout Policy</i>	Variabel independen : <i>Liquidity (ROA dan ROE), Profitability (EPS, LAR, LDR,DAR)</i> Variabel dependen : <i>DPR (Dividend payout ratio)</i>	<i>Liquidity</i> mempunyai hubungan yang signifikan terhadap <i>Dividend payout ratio</i> sedangkan <i>Profitability</i> tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap <i>Dividend payout ratio</i> . Secara simultan semua variabel independen mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel dependen pada Bank Islam dan Bank Konvensional, namun tidak ada hubungan yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen	<i>Multiple Regression</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
20.	Tahir dan Mushtaq, Muhammad (2016)	<i>Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan</i>	Variabel Independen : <i>profitability, firm size, financial leverage, sales growth, investment opportunities, liquidity, business risk, and ownership structure</i> Variabel Dependen : <i>dividend payout</i>	akbat dari krisis.. <i>financial leverage</i> dan <i>business risk</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . <i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i> . <i>Profitability</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . <i>Government Ownership</i> berpengaruh negatif <i>International Ownership, Liquidity, Management ownership</i> mempunyai hubungan yang tidak signifikan terhadap <i>dividend payout</i> .	<i>Multiple Regression</i>
21.	Ismail (2016)	<i>Determinants Of Dividend Policy Of Public Listed Companies In Malaysia</i>	Variabel independen: <i>earnings, debt, investment opportunity, size, and large shareholders</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Policy</i>	<i>earnings, firm size and investment</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Policy</i> . Sedangkan <i>debt and large shareholders</i> mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>Dividend Polic</i>	<i>fixed and random effects, pooled least square model, robust standard errors on fixed effects, and random effects</i>

No	Penulis (Tahun)	Judul	Variabel yang diuji	Hasil Penelitian	Alat Penguji
					<i>models.</i>
22.	Abiprayu dan Wiratama (2016)	<i>Does Ceo's Hubris Affecting Dividends Payout?</i>	Variabel Independen : CEO dengan Kepercayaan Diri Berlebih (KDB) Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	CEO dengan KDB akan memiliki kecenderungan untuk menahan atau mengurangi pembayaran dividen.	regresi logit

Sumber : Pengolahan Data (2017)

Berdasarkan tabel 2.1 terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian pengaruh profitabilitas, likuiditas *growth* pada kebijakan dividen. Menurut Musiega et al., (2013), profitabilitas dan likuiditas berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, sedangkan menurut Manneh (2015) profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Untuk variabel *growth* berpengaruh positif pada kebijakan dividen (Musiega et al., 2013). Namun hasil penelitian dari Al-Kuwari (2009) dan Amidu dan Abor (2006) *growth* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Sedangkan untuk penelitian mengenai ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi pada literatur Indonesia masih sangat terbatas, namun sudah ada penelitian Internasional yaitu hasil penelitian dari Musiega et al., (2013) di Kenya, Eropa yang mengemukakan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) memperlemah pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dan memperkuat pengaruh likuiditas dan *growth* pada kebijakan dividen. Oleh

karena itu, penelitian ini merupakan kebaruan dari penelitian sebelumnya dan untuk menambah literatur penelitian di Indonesia.

#### **2.4. Kerangka Berpikir**

Kebijakan dividen adalah salah satu isu paling kontroversial di bidang keuangan (Ahmed, 2015). Teka teki penelitian mengenai dividen yaitu apakah kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dan faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Menurut Musiega et al., (2013), kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, dan *growth*, namun ada variabel yang memoderasi pada faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yaitu ukuran perusahaan (*firm size*).

##### **2.4.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan (Ratmono dan Indriyani, 2015). Karena 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. Menurut Darminto (2008), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

##### **2.4.2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar. Apabila perusahaan mempunyai

likuiditas yang tinggi maka akan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kasnya. Menurut Ahmed (2015), likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian dari Ahmad dan Wardani (2014) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

#### **2.4.3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen**

Terdapat hubungan antara pertumbuhan dengan kebutuhan pembiayaan (Musiega, 2013). Perusahaan yang sedang berkembang pesat memiliki kebutuhan pembiayaan eksternal karena kebutuhan modal kerja yang melebihi arus kas. Hasil penelitian Ahmed (2013) menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan menyalurkan kelebihan dananya untuk investasi yang menguntungkan dibandingkan dengan membayarkan dividen. Hal tersebut dilakukan untuk mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal yang mahal. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan peluang investasi yang lebih sedikit akan membayar dividen lebih tinggi untuk mencegah manajer dari *over* investasi yang kurang menguntungkan.

#### 2.4.4. Pengaruh Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*) terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Al-kuwari (2009) kepemilikan institusi sangat berpengaruh pada kebijakan dividen dengan beberapa alasan, diantaranya:

1. Dengan adanya kepemilikan institusional akan memperoleh dana eksternal lebih mudah.
2. Untuk mengurangi konflik agen berlipat ganda.
3. Untuk menarik investasi di kalangan swasta.

Presentase kepemilikan institusi yang tinggi dikombinasikan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi cenderung perusahaan membagikan dividen yang tinggi (Ali et al., 2015). Karena perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan institusi yang tinggi dianggap tidak akan berinvestasi ke perusahaan lain untuk jangka panjang. Sehingga kepemilikan saham yang tinggi merupakan sinyal pembagian dividen tinggi pula. Namun hasil penelitian Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi proporsi yang dimiliki oleh institusi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan.

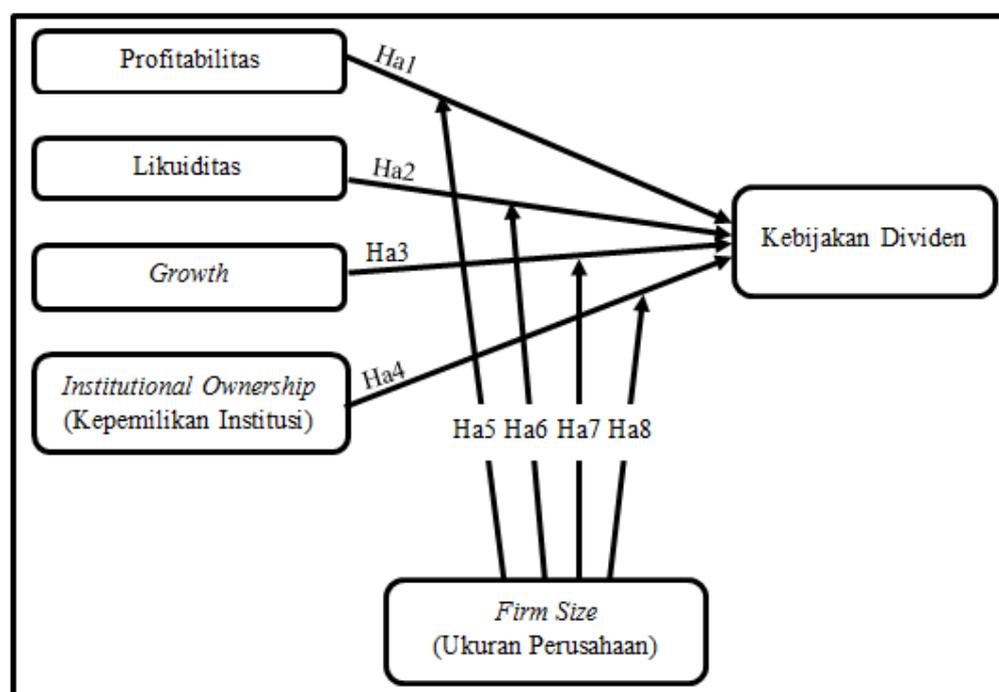
#### 2.4.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan menjadi faktor dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Musiega et al., 2013). Kebijakan dividen tidak hanya laba bersih yang didistribusikan tetapi juga perubahan dividen dan ukuran perusahaan dianggap sebagai sinyal dalam pembagian dividen. Karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah untuk masuk ke dalam pasar modal sehingga mudah untuk mendapatkan dana. Akibatnya perusahaan yang besar cenderung untuk membagikan dividen lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang berskala kecil. Musiega et al., (2013) melakukan penelitian pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di NSE (*Nairobi Securities Exchange*) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *growth* pada kebijakan dividen perusahaan. Hasil penelitian tersebut yaitu ukuran perusahaan (*firm size*) memperkuat pengaruh likuiditas dan *growth* pada kebijakan dividen namun memperlemah pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) perusahaan yang besar memiliki kontrol yang luas terhadap manajer, sehingga dapat meningkatkan *agency cost*. Perusahaan yang besar mempunyai penyebaran kepemilikan, sehingga dapat meningkatkan asimetri informasi dan penurunan kemampuan pemegang saham untuk memantau

kegiatan internal dan eksternal perusahaan. Hal tersebut dapat dikurangi dengan pembayaran dividen yang tinggi untuk meningkatkan pemantauan perusahaan dengan skala yang besar karena adanya kreditur.

Berdasarkan tujuan penelitian, landasan teori, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk menyusun hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1.



**Gambar 2.1. Kerangka Berpikir**

Gambar 2.1 di atas adalah kerangka berpikir dalam penelitian ini yang menunjukkan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi.

## 2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir di atas maka bentuk hipotesis yang akan diuji dalam penelitian adalah sebagai berikut :

Ha1: Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha2 : Likuiditas berpengaruh positif pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha3 : *Growth* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

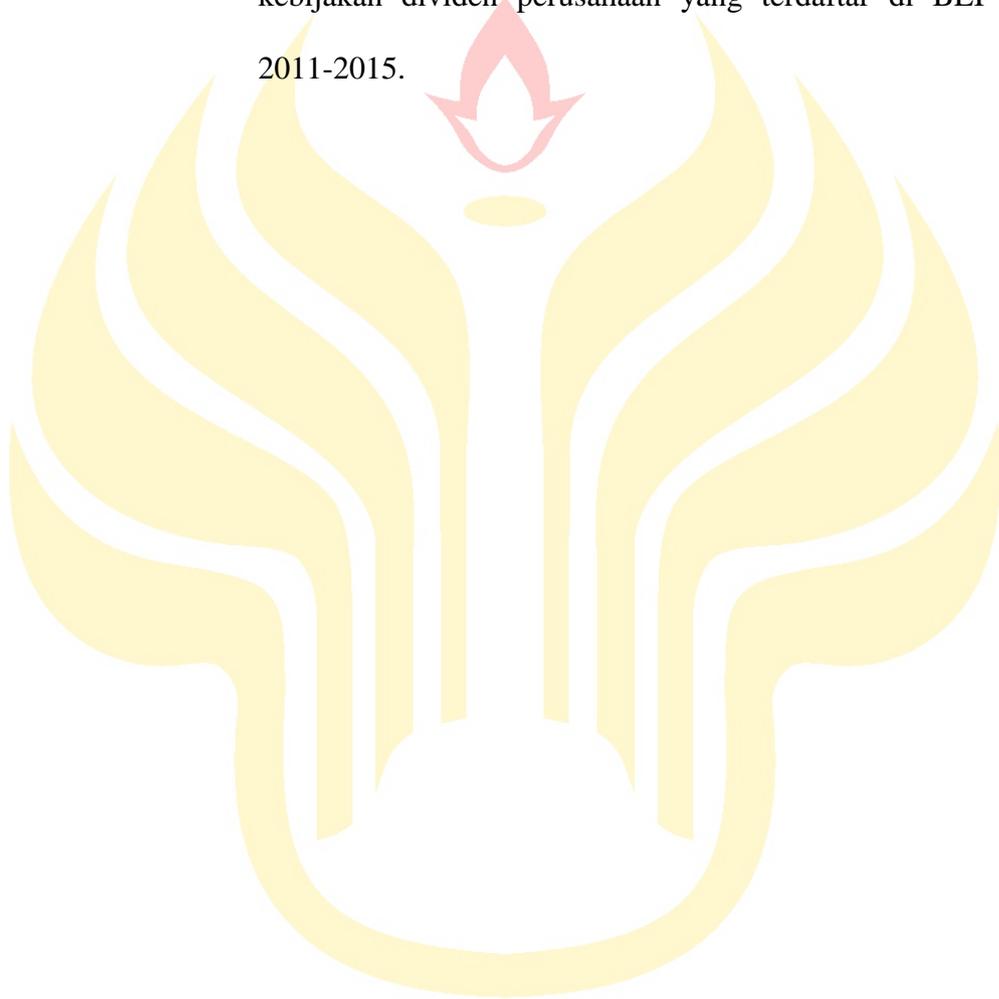
Ha4 : Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*) berpengaruh positif pada kebijakan dividen yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha5 : Ukuran Perusahaan (*firm Size*) memperkuat pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha6 : Ukuran Perusahaan (*firm Size*) memperkuat pengaruh likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha7 : Ukuran Perusahaan (*firm Size*) melemahkan pengaruh *growth* pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Ha8 : Ukuran Perusahaan (*firm Size*) memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*) pada kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.



**UNNES**

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth*, dan *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen dengan *firm size* terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015, maka dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi (*institutional ownership*) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2011-2015.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memperlemah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memperlemah pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* memperkuat pengaruh kepemilikan institusi (*institutional ownership*) terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

## 5.2. Saran

Beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan berdasarkan analisis yang telah dilakukan :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dalam penelitian ini masih menghasilkan pengaruh yang kurang kuat terhadap kebijakan dividen yang hanya 42,7%, sehingga peneliti selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel keuangan maupun non keuangan seperti *free cash flow*, peluang investasi, struktur kepemilikan saham dan sebagainya. Disamping itu, tahun pengamatan juga dapat diperpanjang supaya mendapatkan hasil yang lebih akurat. Selain itu, bagi peneliti yang berminat dalam permasalahan ini dapat membandingkan kebijakan dividen pada saat krisis dan setelah krisis.

## 2. Bagi Investor

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Sedangkan variabel *firm size* dalam memoderasi variabel profitabilitas, likuiditas, *growth* dan kepemilikan institusi (*institutional ownership*) tidak ada yang signifikan sehingga variabel *firm size* merupakan moderasi potensial (*Homologizer Moderator*) artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi (Ghozali, 2016). Oleh karena itu, Investor harus menganalisis kinerja dan prospek perusahaan terlebih dahulu sebelum melakukan investasi agar mendapatkan dividen dalam jumlah yang relatif besar yaitu investor mempertimbangkan tingkat laba yang dihasilkan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan ukuran suatu perusahaan. Sehingga investor dapat memilih perusahaan mana yang akan dipilih untuk berinvestasi.

## 3. Bagi Manajemen Perusahaan

- a. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas dan *growth* signifikan dengan variabel *firm size* merupakan moderasi potensial (*Homologizer Moderator*), sebaiknya manajer perusahaan harus mempertimbangkan peluang investasi perusahaan di masa mendatang dengan membandingkan secara relatif terhadap proyeksi-proyeksi sumber dana internal sebelum menentukan kebijakan dividen.

- b. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki kemudahan akses di pasar modal, sehingga mudah untuk memperoleh dana eksternal. Namun ketika perusahaan yang sedang memprioritaskan untuk tumbuh, semakin besar pula dana yang dibutuhkan karena perusahaan akan menyalurkan kelebihan dananya untuk investasi yang menguntungkan dibandingkan dengan membayar dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan peluang investasi yang lebih sedikit akan membayar dividen lebih tinggi untuk mencegah manajer dari *over* investasi yang kurang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan dapat menggunakan kebijakan dividen residual untuk menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarka setelah kegiatan investasinya telah dibiayai, sehingga pembayaran dividen memungkinkan perusahaan tetap mampu memenuhi kebutuhan dana dengan ekuitas dari laba ditahan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abiprayu, Kris Brantas dan Bayu Wiratama .(2016). *Does Ceo's Hubris Affecting Dividends Payout?.* Jurnal Dinamika Manajemen, Vol 7 No. 1
- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. (2014). *The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange International.* Journal of Business and Commerce Vol. 4, No.02: 14-25
- Ahmed, I. E. (2015). *Liquidity, Profitability and the Dividends Payout Policy.* World Review of Business Research, 5(2), 73–85.
- Ali, Akhtiar., et. Al. (2015). *Determinants Of Dividend Policy : Evidence From Textile Industry Of Pakistan.* International Journal Of Arts dan Sciences, Vol. 08 (08) : 45-52
- Al-Kuwari, Duha. (2009). *Determinants of the Dividend Policy in Emerging Stock Exchanges: The Case of GCC Countries .* Global Economy dan Finance Journal Vol. 2 No. 2 : 38-63
- Amidu, Mohammed dan Joshua Abor. (2006). *Determinants of Dividend Payout Ratio in Ghana.* The Journal of Risk Finance, Vo. 7 .No.2
- Arifin, Samsul dan Nur Fadjrih Asyik. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.* Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, 4(2), 1–17.
- Atmaja, L. S. (2008). *Manajemen Keuangan.* Yogyakarta: CV. ANDI OFFSET.

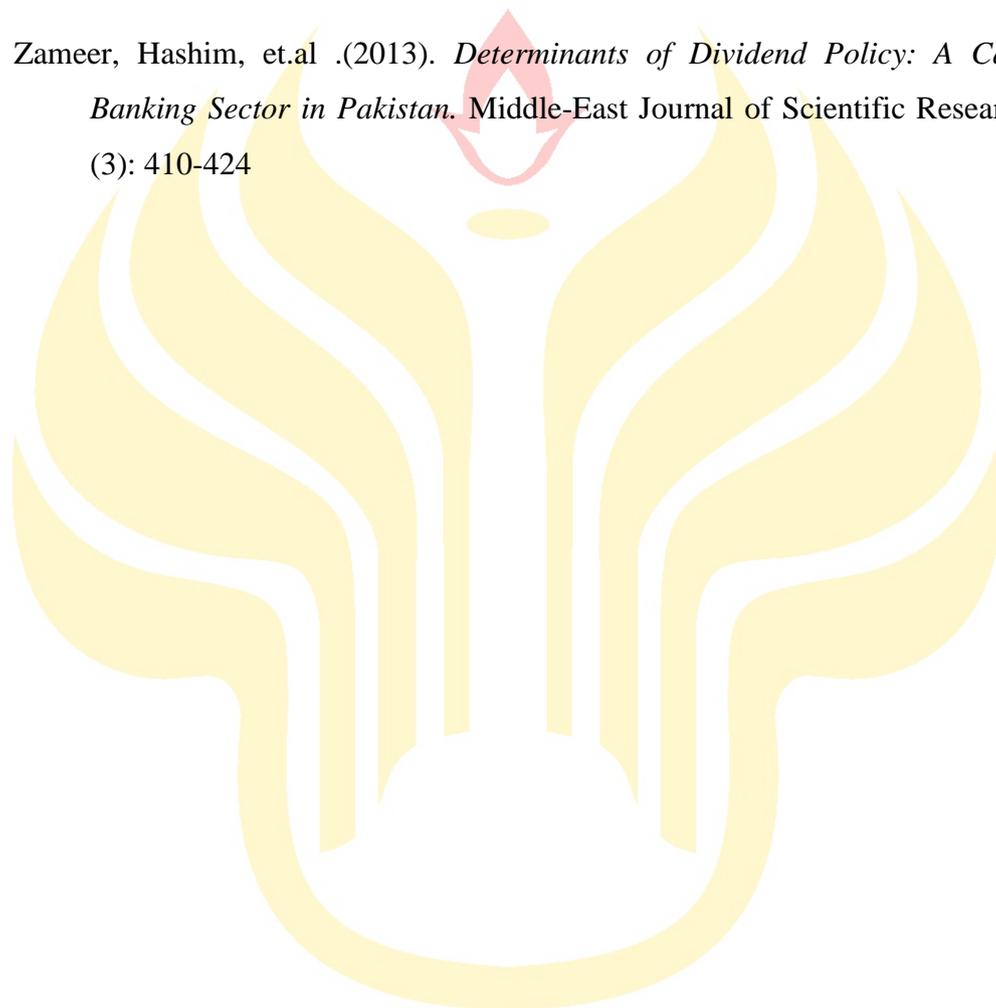
- Battacharya, S. (2009). *Imperfect information, Dividen Policy, ad "the bird in the hand" fallacy*. The Bell Journal of Economics, Vol. 10, No. 1 (Spring, 1979), pp. 259-270
- Cahyaningdyah, Dwi dan Yustieana Dian Ressay. (2011). *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 3, No. 1, Hal. 20-28
- Darminto. (2008). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham, Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial, 20(2), Hal. 87-97
- Dewi, Sisca Christianty. (2008). *Pengaruh Kepemilikan Manageria, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi, Vol. 10(1), Hal.47-58.
- De Angelo, Harry, et.al. (2006). *Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory*. Journal of Financial Economics Vol. 81 Hal. 227-254
- Erfiana, Deka dan Anindya Ardiansari. (2016). *Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakandividen, Dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan*. Management Analysis Journal, Vol. 5 No.3
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro
- Ghozali, I. dan Dwi Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika : Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang : Universitas Diponegoro
- Gordon, Myron .J. (1959). *Dividends, Earnings, and Stock Prices*. The Review of Economics and Statistics, Vol. 41, 99-105
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi dan Aplikasinya*. Jakarta : Salemba Empat.

- Hanafi, M. M. dan Ahmad Halim. (2003). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMP-YKPN.
- Hauser, Richard .(2013). *Did Dividend Policy Change During The Financial Crisis?*. *Managerial Finance*, Vol.39 Iss 6, Hal. 584 – 606.
- Helfert, E. A. (2000). *Teknik Analisis Keuangan : Petunjuk Praktis Untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowich Jr. 2014. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat. Hal. 207
- Ismail, Yusniliyana Yusof Suhaiza .(2016). *Determinants Of Dividend Policy Of Public Listed Companies In Malaysia*. *Review of International Business and Strategy*, Vol. 26
- Jensen, M. C., dan William H. Meckling. (1976). *Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure Theory of the Firm : Managerial Behavior , Agency Costs and Ownership Structure*.
- Kasmir. (2008). *Dasar-Dasar Perbankan*. Jakarta: PT. Grafindo Persada.
- Manneh ,Marwan Abu, dan Kamal Naser.(2015). *Determinants of Corporate Dividends Policy: Evidence from an Emerging Economy*. *International Journal of Economics and Finance*; Vol. 7, No. 7.
- Mehta, Anupam. (2012). *An Empirical Analysis of Determinants of Dividend Policy - Evidence from the UAE Companies*. *Global Review of Accounting and Finance*, Vol. 3. No. 1 : 18 – 31
- Musiega, Maniagi G., et. Al. (2013). *Determinants Of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms On Nairobi Securities Exchange, Kenya*. *International Journal Of Scientific dan Technology Research* Vol. 2, Issue 10.

- Nuringsih, Kartika. (2005). *Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996*. Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia, 2(2), 103–123.
- Ramli, Nathasa Mazna. (2010). *Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysian Companies*. International Review of Business Research Papers Vol.6, No.1, Hal.170-180
- Ratmono, Dwi dan Devi Indriyani.(2015). *Deterrminan Kebijakan Dividen Perusahaan : Pengujian Terhadap Teori Siklus Hidup*. Jurnal Dinamika Akuntansi, vol. 7, No. 1, hal. 52-62
- Sanusi, Anwar. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta : Salemba Empat
- Sari, Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Sebagai Variabel Mediasi*. Management Analysis Journal, Vol.4, No.4
- Tahir, Muhammad, dan Muhammad Mushtaq. (2016). *Determinants of Dividend Payout: Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan*. Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 3 No 4, Hal. 25-37
- Tastaftiani, Muftia, dan Moh. Khoiruddin.(2015). *Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai Terhadap Abnormal Return Dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham*. Management Analysis Journal, Vol. 4, No. 4
- Wirartha, I. Made. (2006). *Metodologi Penelitian Sosial Ekonomi*. Yogyakarta : CV Andi Offset (Penerbit Andi)
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Diunduh pada tanggal 10 Februari 2017.
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id). Diunduh pada tanggal 10 Februari 2017.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diunduh pada tanggal 24 Februari 2017

Yulianto, Arif. (2013). *Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan*. Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4 No. 2

Zameer, Hashim, et.al .(2013). *Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan*. Middle-East Journal of Scientific Research 18 (3): 410-424



**UNNES**

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG