

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory merupakan teori yang mempelajari hubungan antara *agent* dan *principal*. Dalam hal ini manajemen perusahaan sebagai agen dan para pemegang saham sebagai *principal*. Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan merupakan kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham yang seringkali bertentangan, yang bisa menyebabkan terjadinya konflik. Konflik tersebut bisa terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham.

Menurut teori keagenan, kepentingan manajer sebagai pengelola perusahaan terkadang berbeda dengan kepentingan para pemegang saham (Gueyie, 2001). Manajer dapat mengambil tindakan yang dianggap dapat meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berbeda dengan tujuan perusahaan yang berharap dapat memaksimalkan nilai pasar. Konflik kepentingan ini menyebabkan perlu adanya suatu mekanisme yang diterapkan diperusahaan guna melindungi kepentingan pemegang saham

(Meckling, 1976). Kepemilikan diwakili oleh investor yang mendelegasikan kewenangan kepada agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor (Darmawati, *et al.*, 2004).

Agency theory muncul karena pemisahan kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya dan mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen (Brigham dan Gapenski, 1996). Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan atau melimpahkan kepada pihak manajer yang menyebabkan timbulnya hubungan keagenan.

Tingkat perbedaan informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa mendatang dan tindakan mereka tidaklah dapat diawasi dengan detail oleh pemegang saham. Sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan makin meningkat pada perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi. Pemegang saham perusahaan tersebut akan sangat mungkin bergantung pada insentif guna memotivasi manajer untuk melakukan kepentingannya, hal tersebut akan berdampak pada pembagian dividen

perusahaan. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan (Mulyono, 2010).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono 2000). Kebijakan dividen menurut Sudarsi (2002) adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara *dividend per share* dan *earnings per share*. *Earnings per share* dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen yang dibagikan kepada pemilik saham *preferen* lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih 2005).

Besar kecilnya deviden sangat tergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh dan proporsi laba yang dibagikan dalam bentuk deviden atau *dividend payout ratio* (Sartono, 2010). Menurut Warsono (2003), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang umum digunakan oleh banyak perusahaan. Dividen tunai diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau terakadang para pemegang saham menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke dalam saham biasa perusahaan.

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham tambahan dan tidak berbentuk uang tunai

3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Property Dividend adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk aset fisik, aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan.

Dari berbagai jenis dividen diatas *cash dividend* merupakan jenis dividen yang paling umum dan banyak digunakan oleh perusahaan. Dalam Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu:

1. *Dividend Irrelevancy Theory*

Dalam teori ini dijelaskan bahwa kebijakan dividen tidak ada kaitannya dengan nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan, maka disebut irelevan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

laba (profitabilitas) dan risiko bisnisnya. Nilai perusahaan hanya akan bergantung pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktiva perusahaan, bukan pada keputusan perusahaan mengenai bagaimana laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau laba ditahan (Hidayati dan Retnani, 2015).

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini menyebutkan bahwa burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara (*bird in the hand*). Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Houston (2006), nilai dari sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan pembayaran dividen yang tinggi, karena investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi, karena mereka beranggapan bahwa tingginya perolehan dividen saat ini cenderung memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain* di masa yang akan datang.

Selain teori diatas ada terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen yaitu :

1. *Signalling hypothesis* (Hipotesis Kandungan Informasi)

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba. Modigliani-Miller yang menyatakan bahwa kenaikan

dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang.

2. *Clientele effect* (Pengaruh Klientele)

Pengaruh ini merupakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. *Clientele*/kelompok dari pemegang saham yang berbeda, menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula.

3. *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

Menurut Syahyunan (2013) ada beberapa macam bentuk kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu :

1. Kebijakan dividen yang stabil

Yaitu dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen meningkat

Yaitu perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan dividen dengan rasio konstan

Pemberian dividen dengan kebijakan ini mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan pemberian dividen *regular* yang ditambah ekstra

Pemberian dividen dilakukan dengan menentukan pembayaran dividen per lembar saham yang dibagikan kecil. Kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan perusahaan mencapai jumlah tertentu.

4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Keown *et al.*, 2008, dan Mulyadi, 2010). Kinerja keuangan dapat dinilai

dari beberapa rasio di antaranya rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, dan rasio pasar (Sutrisno, 2009).

Menurut IAI (2007) kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumberdaya yang dimilikinya. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan rasio profitabilitas. Sartono (2001) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. Salah satu rasio yang bermanfaat dalam mengevaluasi profitabilitas adalah *Return On Assets* (ROA).

Return On Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Elinda, 2015). *Return On Assets* dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari aset atau aktiva yang digunakan (Ginting, 2018).

5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya perusahaan. Semakin besar dan mapan perusahaan akan memiliki pemikiran yang lebih luas, memiliki kualitas karyawan yang

tinggi, dan sumber informasi yang banyak bila dibandingkan dengan perusahaan yang kecil yang belum mapan (Sari, *et al.*, 2016). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aktiva yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang besar merupakan sebuah keunggulan karena memiliki tingkat kapitalisasi yang tinggi dan lebih mudah menarik investor untuk berinvestasi pada saham yang dikeluarkan (Lopolusi, 2013).

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya ukuran usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan. Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aset, rata-rata tingkat penjualan (Sefitianne, 2011).

6. Kepemilikan Institusional

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiunan, dan aset manajemen (Hery, 2014). Subagyo, et al, 2018 menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan 17emba, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya. Tarjo (2008) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu

perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya.

7. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et al.*, 2006).

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris). Kepemilikan manajerial, diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial (Tarjo dan Hartono, 2003).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang akan dijadikan acuan dalam penelitian ini :

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Wirdani (2018)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial dan Institusional Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Lanjutan Tabel 2.1	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
2.	Sutanto, et al. (2017)	Variabel Dependen : Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen Sedangkan variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
3.	Zais (2017)	Variabel Independen : Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
4.	Pangestuti dan Silaban (2017)	Variabel Independen : Profitabilitas, Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas, berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
5.	Widiari dan Putra (2017)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial dan Institusional Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial dan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
6.	Tarmizi dan Agnes (2016)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan	Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan

		Institusional, dan Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Dividen. Sedangkan Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
7.	Bagiana, et al. (2016)	Variabel Independen : Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Lanjutan Tabel 2.1	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
8.	Silaban dan Purnawati (2016)	Variabel Independen : Profitabilitas, Struktur Kepemilikan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
9.	Sari, et al. (2016)	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Saham	Ukuran Perusahaan, berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
10.	Fahriyani (2016)	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
11.	Deni, et al. (2016)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen sementara Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
12.	Masdupi dan Ningsih (2015)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional,	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh

		Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	terhadap Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
13.	Anggraini dan Wihandaru (2015)	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Variabel Dependen : Kebijakan Membayar Dividen	Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen. Sedangkan Struktur Kepemilikan tidak mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen.
14.	Indawati dan Sudiarta (2014)	Variabel Independen : Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas dan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
15.	Novelma (2014)	Variabel Independen : Profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen
16.	Prasetyo dan Kurniawati (2014)	Variabel Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan, berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
17.	Sari (2011)	Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh

		Variabel Dependen : Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i>	signifikan terhadap Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i>
18.	Dewi (2008)	Variabel Independen : Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori agensi (*agency theory*) perusahaan berperan sebagai agen dan pemegang saham berperan sebagai *principal*. Perusahaan (agen) dipercaya untuk mengelola modal yang telah ditanamkan oleh investor (*principal*), namun investor tidak lepas kendali tetapi harus mengawasi setiap pergerakan yang dilakukan oleh perusahaan. Aspek keuangan merupakan indikator untuk menilai suatu kinerja perusahaan.

Ada beberapa aspek yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan, salah satunya yaitu profitabilitas. Profitabilitas pada umumnya lebih sering digunakan karena dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba.

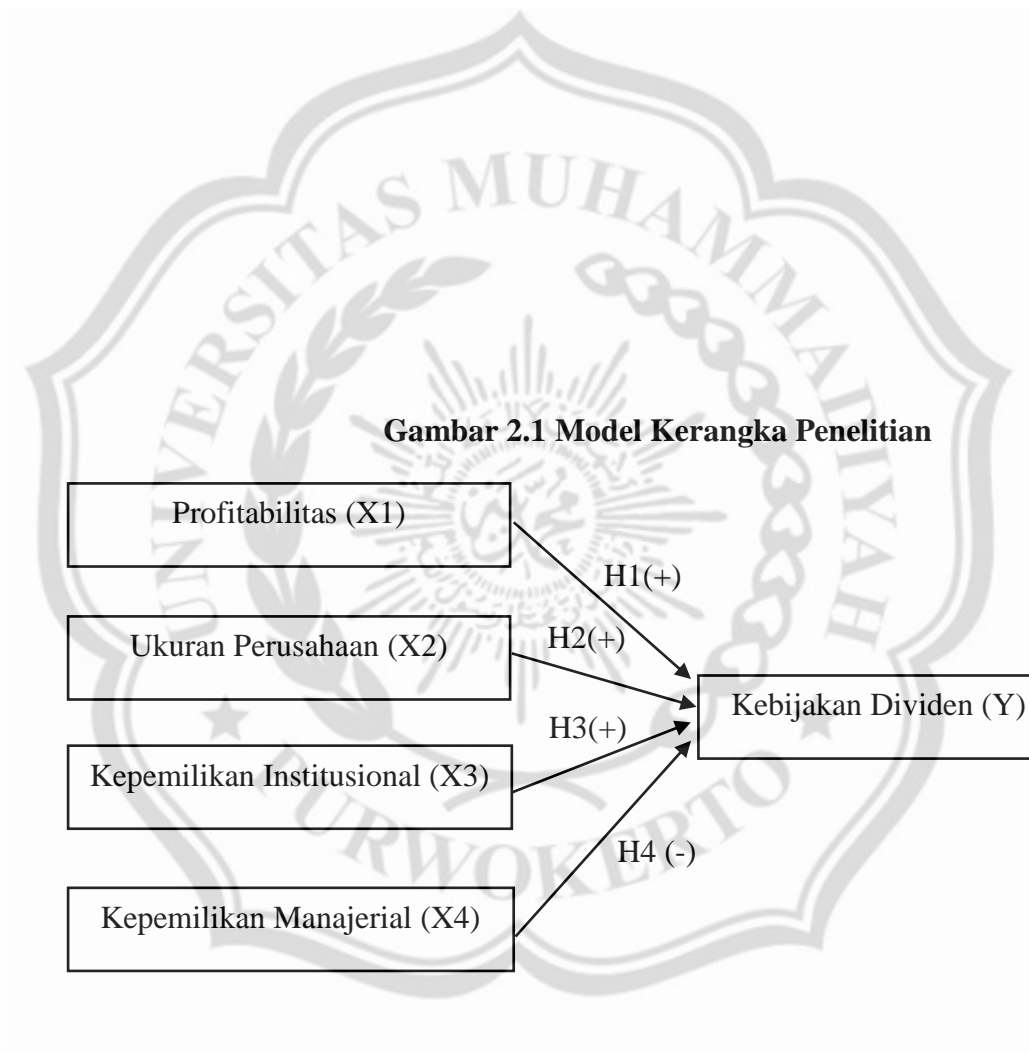
Ukuran perusahaan dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan besar juga memiliki kemudahan akses memperoleh hutang, karena perusahaan memiliki jaminan yang besar, yaitu dari aset yang dimiliki. Dari aset yang dimiliki, perusahaan juga mampu memperoleh

laba yang tinggi dan membagikan laba yang diperoleh dalam dividen bentuk dividen. Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* yang timbul karena *agency problem* dari ketidakpastian penggunaan aset yang dimiliki.

Kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Sesuai dengan *agency theory* yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara perusahaan (pemegang saham) dan *agent* (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut.

Kepemilikan Manajerial dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent* sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap agent. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap daripada pemegang saham yang lain.

Dalam penelitian ini akan dijelaskan pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Gambar 2.1 menyajikan kerangka pemikiran untuk pengembangan hipotesis pada penelitian ini.



D. Perumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban

yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi, hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris (Sugiyono, 2012).

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya dan Profitabilitas adalah metode mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004). Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula (Darminto, 2008). Rasio Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien (Susan Irawati, 2006). Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula (Darminto, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Novelma (2014), Angraini dan Ningsih (2015), Deni, et.al (2016), Silaban dan Purnawati (2016), Bagiana, et.al (2016), Pangestuti dan Silaban (2017), Zais (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan lebih cenderung untuk membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi seberapa besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas positif berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sudarmadji dan Sularto (2007), ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Menurut Rahmawati dan Akram (2007), perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Menurut *Dividend Irrelevance Theory* nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasinya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang

ditahan, itu berarti semakin besar total aktiva semakin besar juga dividen yang dibayarkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Angraini dan Wihandaru (2015), Deni, et.al (2016), Bagiana, *et al.*, (2016) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar ukuran perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh *log natural* dari total *assets* (Alli, *et al.*, 1993). Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Angraini dan Wihandaru, 2015). Sesuai dengan *agency theory* yang

mendesripsikan suatu hubungan atau kontrak antara perusahaan (pemegang saham) dan *agent* (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional. Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut.

Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan bagaimana upaya-upaya dalam melakukan pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku dari *opportunistik manajer*, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo dan Kurniawati (2014), Kurniawati, *et al.*, (2015), Tarmizi dan Agnes (2016), Deni, *et al.*, (2016), Sutanto (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan atas saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur

dan komisaris. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total jumlah saham yang beredar (Hardiningsih, 2009). Menurut teori keagenan yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial.

Keterlibatan manajer dalam kepemilikan manajerial sebuah perusahaan dapat menyebabkan manajemen akan lebih termotivasi dan berhati-hati dalam mengambil kebijakan karena mempunyai kepentingan dan rasa memiliki dalam perusahaan. Melalui kebijakan ini manajemen diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah karena dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih 2005).

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Deni, *et al.*, (2018), Tarmizi dan Agnes (2016), Widiarti dan Putra (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan apabila suatu badan usaha memiliki tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi maka perusahaan cenderung untuk mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen (Sutanto, *et al.*, 2017). Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

