

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Property, Real Estate dan Building* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 - 2019 membutuhkan kajian teori sebagai berikut :

##### 1. Teori Keagenan

Hubungan keagenan didalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut (Jensen dan Meckling, 1976).

Sebuah potensi konflik kepentingan muncul antara manajer dan pemegang saham, karena manajer memiliki tujuan pribadi sedangkan pemegang saham memiliki hak untuk mengelola aset perusahaan. Konflik terjadi karena manusia merupakan makhluk ekonomi yang sifat dasarnya adalah mementingkan diri sendiri. Manajer dan pemegang saham memiliki tujuannya masing-masing dan menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Tiga asumsi teori keagenan menurut Sukirno (2017) di antaranya:

1. Manusia selalu mengutamakan kepentingannya sendiri dan selalu berupaya menghindari resiko
2. Organisasi dianggap selalu terjadi konflik antar pihak yang berkepentingan (*Principal da Agent*)
3. Informasi merupakan komoditas yang dapat diperjualbelikan

## **2. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan atau keputusan dalam menentukan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dibagikan pemegang saham sebagai dividen (Saputro dan Machdar, 2015). Berdasarkan UU No 40 pasal 71 ayat (2) tentang Perseroan Terbatas, dapat disimpulkan bahwa dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi suatu perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang (Sulistiyowati, 2014).

Tujuan adanya kebijakan dividen adalah untuk mensejahterakan pemegang saham (Sumanti dan Mangantar, 2015).

Bagi para pemegang saham tujuan utama mereka dalam melakukan investasi adalah memperoleh dividen, jika besarnya dividen tidak sesuai dengan harapan investor maka investor lebih cenderung tidak akan membeli atau menjual saham yang dimilikinya tersebut (Samrotun, 2015).

Berbeda dengan perusahaan, manajer diharapkan bisa memberikan kinerja yang baik dan mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang, karena sumber dana internal yang mayoritas berasal dari laba ditahan akan mempengaruhi kebijakan dividen jika perusahaan memperoleh kesempatan investasi yang dapat memberi keuntungan (Wulandari dan Suardana, 2017).

Kebijakan Dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011).

Kebijakan setiap perusahaan dalam membagikan dividen berbeda-beda. Menurut Saputro dan Machdar (2015), pemegang saham biasa umumnya menerima pembayaran yang didasarkan pada salah satu dari 3 jenis kebijakan dividen, yaitu :

- a. *Constant-payout-ratio Dividend Policy* adalah kebijakan dividen didasarkan atas presentase tertentu dari *revenue*
- b. *Reguler dividen policy* adalah kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target dividend payout ratio.

- c. *Low-regular-an-extra* adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur ditambah dengan dividen extra jika ada jaminan pendapatan.

Dalam penelitian ini Kebijakan dividen dilihat dan diukur dari rasio kebijakan dividen. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan bagi pemegang saham, tetapi tidak berlaku bagi perusahaan manajemen perusahaan karena memperlemah keuangan perusahaan.

Beberapa pengukuran yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

a. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

DPR atau Rasio kebijakan dividen merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan pemegang saham sebagai laba yang dibagikan (Diantini dan Badjra, 2016).

b. *Dividend yield*

*Dividend yield* merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga pasar perlembar saham yang diterima oleh perusahaan (Putra dan Widyaningsih, 2016).

Ada macam-macam struktur kepemilikan saham pada suatu perusahaan. Saham perusahaan yang go public bisa dimiliki semua kalangan termasuk masyarakat umum. Kepemilikan saham merupakan salah satu data yang paling dicari untuk melakukan

analisis investasi lebih jauh (Heze, 2018). Konsep kepemilikan saham adalah jika seseorang atau badan hukum yang secara sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan.

### **3. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Nurchomarrudien, 2018). Tujuan adanya kepemilikan manajerial adalah untuk mengawasi atau memonitor perilaku manajer dalam menjalankan aktivitas perusahaan (Rais dan Santoso, 2017). Dengan adanya kepemilikan manajerial, supaya manajemen memiliki kesempatan untuk ikut terlibat dalam kepemilikan saham agar bisa setara dengan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat atas keputusan yang sudah diambilnya. Pada kebijakan ini manajer diharapkan bisa memberikan kinerja yang baik dan mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang, karena sumber dana internal yang mayoritas berasal dari laba ditahan akan mempengaruhi kebijakan dividen jika perusahaan memperoleh kesempatan investasi yang dapat memberi keuntungan (Wulandari dan Suardana, 2017).

Agar bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan, manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri bukan

untuk kepentingan pemegang saham dengan menggunakan kewenangan yang dimiliki. Hal tersebut menimbulkan penurunan keuntungan yang akan diterima pemegang saham sehingga pengeluaran yang dilakukan oleh manajer tidak disukai pemegang saham. Perbedaan itulah yang disebut *agency problem*.

Dalam melakukan pengawasan dan monitoring perilaku manajer, pemegang saham harus rela mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *agency cost*. Dalam melakukan pengawasan dan monitoring perilaku manajer, pemegang saham harus rela mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *Agency cost*.

Untuk mengurangi *Agency cost* dapat dilakukan dengan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk ikut terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, maka akan meningkatkan kinerjanya saat mengelola perusahaan karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajerial terhadap modal saham perusahaan.

#### **4. Kepemilikan Institusional**

*Agency cost* juga dapat dikurangi dengan kepemilikan institusional, yaitu dengan mengaktifkan pengawasan melalui

pengawasan melalui investor-investor institusional yang akan mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lainnya (Arifin dan Destriana, 2016).

Tujuan Kepemilikan institusional untuk meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan. Semakin terpusat pada kepemilikan saham maka pengawasan yang dilakukan pemegang saham terhadap manajemen juga akan semakin berhasil (Rais, 2017). Investor institusional tidak jarang memiliki mayoritas saham karena para investor institusional memiliki sumberdaya yang lebih besar, sehingga mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Menurut Ajina, Aymen, Mariem Bouchareb, dan Slim Souid (2013) pengukuran yang digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusi terhadap modal saham perusahaan.

## **5. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya suatu usaha dapat dilihat atau ditinjau dari jenis usaha apa yang dijalankan oleh perusahaan (Anggraini dan Wihandaru, 2015). Penentuan skala besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan dari total penjualan, total assets, rata-rata tingkat penjualan (Seftianne dan Handayani, 2011).

Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan sejauh mana perusahaan akan mampu bertahan dengan kondisi modal yang dimiliki sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka modal yang dimiliki juga besar (Eltya dan Azizah, 2016). Suatu perusahaan yang besar dan mapan akan lebih mudah mengakses pasar modal, sebaliknya perusahaan kecil akan mengalami kesulitan untuk mengakses pasar modal. Karena kemudahan dalam mengakses pasar modal cukup berarti untuk memperoleh dana yang besar sehingga perusahaan mampu memiliki dividend payout ratio yang lebih tinggi daripada perusahaan yang kecil (Sari, 2014). Pengukuran yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah nilai logaritma natural dari total aktiva (Christi dan Titik, 2015).

## **6. Profitabilitas**

Setiap perusahaan pasti memiliki target untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba (Kusumo, dan Darmawan, 2018). Tujuan dari profitabilitas adalah untuk mengukur perkembangan laba dari setiap periode. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Suriani, 2018). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin menunjukkan bahwa laba yang telah diperoleh perusahaan juga tinggi (Fahmi, 2015). Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi (Adipalguna & Suarjaya, 2017). Karena apabila tingkat

keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah (Latiefasari, 2011). Beberapa pengukuran yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah sebagai berikut:

a. *Return of Assets* (ROA)

Profitabilitas diproksikan dengan ROA (*Return of Assets*). ROA adalah rasio yang menggambarkan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimiliki (Sari dan Suryantini, 2019).

b. *Gross Profit Margin* (GPM)

Margin laba kotor (*Gross Profit Margin*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba kotor atas penjualan bersih (Hery, 2015).

c. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak lalu dibandingkan dengan volume penjualan (Rufaidah, 2013).

d. *Return On Equity* (ROE)

Hasil pengembalian atas Ekuitas (*Return On Equity*) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih

yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas Hery, 2015).

e. *Eearning Per Share* (EPS)

*Eearning Per Share* adalah rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan.

**B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Untuk mempermudah dalam membandingkan penelitian- penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, maka disajikan dalam bentuk tabel. Dibawah ini telah disajikan perbedaan dan persamaan variabel dan hasil dari penelitian terdahulu.

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

| No | Peneliti dan Judul   | Variabel X  | Variabel Y                                | Hasil Penelitian   |
|----|--|---|---|--|
| 1  | Bansaleng, dkk<br>(Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen)       | 1. Kebijakan hutang<br>2. Struktur kepemilikan<br>3. Profitabilitas | Kebijakan dividen                         | 1. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen<br>2. Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen<br>3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen |
| 2  | Indriani, dkk<br>(Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen)             | 1. Kepemilikan manajerial<br>2. Kinerja keuangan                    | Kebijakan dividen                         | 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen<br>2. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen   |
| 3  | Gustian dan Mutasowifin<br>(Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen) | 1. Kepemilikan Manajerial   | Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen | 1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan pendanaan<br>2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen   |
| 4  | Kurniawati, dkk<br>(Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham)             | 1. Kepemilikan institusional  | Kebijakan dividen dan harga saham         | 1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen<br>2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap harga saham   |

| No | Peneliti dan Tahun  | Variabel X  | Variabel Y        | Hasil Penelitian   |
|----|---|---|-------------------|--|
| 5  | Anggraini dan Wihandaru (Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran Perusahaan</li> <li>2. Pertumbuhan perusahaan</li> <li>3. Free cash flow</li> <li>4. Leverage</li> <li>5. profitabilitas</li> <li>6. Struktur kepemilikan</li> </ol> | Kebijakan dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>6. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ol> |
| 6  | Sari dan Sudjarni (Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen)  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas</li> <li>2. Leverage</li> <li>3. Pertumbuhan perusahaan</li> <li>4. Profitabilitas</li> </ol>  | Kebijakan dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |
| 7  | Isticharoh (Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen)  | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial</li> <li>2. Kebijakan Hutang</li> <li>3. Profitabilitas</li> </ol>   | Kebijakan Dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |

| No | Peneliti dan Tahun   | Variabel X  | Variabel Y        | Hasil Penelitian  |
|----|--|---|-------------------|---|
| 8  | Eltya dan Azizah (Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen)                                      | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Leverage</li> <li>2. Likuiditas</li> <li>3. Profitabilitas</li> <li>4. Ukuran Perusahaan</li> </ol>   | Kebijakan Dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |
| 9  | Supriyanto (Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunity, Expected Dividend dan Total Asset Turn Over terhadap Kebijakan Dividen) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. <i>Leverage</i></li> <li>3. <i>Growth opportunities</i></li> <li>4. <i>Expected Dividend</i></li> <li>5. Total Asset Turn</li> </ol> | Kebijakan Dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. <i>Growth opportunities</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. <i>Expected Dividend</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. Total Asset Turn tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>                           |
| 10 | Jayanti dan Puspitasari (Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen)   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Struktur kepemilikan</li> </ol>   | Kebijakan dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. Variabel kontrol free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> </ol> |

| No | Peneliti dan Tahun   | Variabel X   | Variabel Y                               | Hasil Penelitian  |
|----|--|--|--|---|
| 11 | Nisa, dkk<br>(Pengaruh kepemilikan institusional dan leverage terhadap kebijakan dividen)                        | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan institusional</li> <li>2. Leverage</li> </ol>                | Kebijakan dividen                        | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |
| 12 | Aini<br>(Pengaruh Likuiditas, profitabilitas dan harga saham terhadap kebijakan dividen)                         | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas</li> <li>2. Profitabilitas</li> <li>3. Harga saham</li> </ol> | Kebijakan Dividen                        | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Harga saham berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |
| 13 | Wirdani<br>(Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dan Kinerja Perusahaan) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Manajerial</li> <li>2. Kepemilikan Institusional</li> </ol>  | Kebijakan dividen dan kinerja perusahaan | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan</li> <li>2. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan</li> <li>3. Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>4. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>6. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui kinerja perusahaan</li> <li>7. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui kinerja perusahaan</li> </ol> |

| No | Peneliti dan Tahun   | Variabel X  | Variabel Y                             | Hasil Penelitian   |
|----|--|---|--|--|
| 14 | (Perwira dan Wiksuana Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen)                 | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. Pertumbuhan Aset</li> </ol>  | Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen</li> <li>4. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>5. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>6. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen</li> </ol> |
| 15 | Ginting (Pengaruh Likuiditas, profitabilitas, leverage terhadap kebijakan dividen)   | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas</li> <li>2. Profitabilitas</li> <li>3. Leverage</li> </ol>                                 | Kebijakan Dividen                      | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |
| 16 | Rahayu dan Rusliati (Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Institusional</li> <li>2. Kepemilikan Manajerial</li> <li>3. Ukuran Perusahaan</li> </ol> | Kebijakan Dividen                      | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> </ol>   |

| No | Peneliti dan Tahun   | Variabel X   | Variabel Y        | Hasil Penelitian  |
|----|--|--|-------------------|---|
| 17 | Sari dan Suryantini (Pengaruh Profitabilita, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen) | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. Likuiditas</li> <li>3. Tingkat pertumbuhan</li> </ol> | Kebijakan dividen | <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</li> </ol> |

Sumber : data diolah dari penelitian terdahulu, 2020



### **C. Kerangka Pemikiran**

Kebijakan dividen merupakan kebijakan atau keputusan dalam menentukan besarnya laba yang diperoleh perusahaan dibagikan pemegang saham sebagai dividen (Saputro dan Machdar, 2015). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi suatu perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang (Agnes Sulistyowati, 2014). Kebijakan Dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Bagi para pemegang saham tujuan utama mereka dalam melakukan investasi adalah memperoleh dividen, jika besarnya dividen tidak sesuai dengan harapan investor maka investor lebih cenderung tidak akan membeli atau menjual saham yang dimilikinya tersebut (Samrotun, 2015) sedangkan bagi perusahaan, manajer diharapkan dapat memberikan kinerja yang baik untuk mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan adanya penetapan dividen yang rendah menjadikan perusahaan memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang, karena sumber dana internal yang mayoritas berasal dari laba ditahan akan mempengaruhi kebijakan dividen jika perusahaan memperoleh kesempatan investasi yang dapat memberi keuntungan (Wulandari dan Suardana, 2017).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Nurchomarrudien, 2018). Pada kebijakan ini manajer diharapkan bisa memberi kinerja yang baik dan mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang, karena sumber dana internal mayoritas berasal dari laba ditahan yang akan mempengaruhi kebijakan dividen jika perusahaan memperoleh keuntungan (Wulandari dan Suardana, 2017) sedangkan untuk sebagian pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi. Perbedaan kepentingan itu lah maka dalam melakukan pengawasan dan monitoring perilaku manajer, pemegang saham harus rela mengeluarkan kos pengawasan yang disebut *Agency Cost*. Untuk mengurangi *Agency cost* dapat dilakukan dengan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk ikut terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham, maka akan meningkatkan kinerjanya saat mengelola perusahaan karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Dengan adanya kepemilikan manajerial, supaya manajemen memiliki kesempatan untuk ikut terlibat dalam

kepemilikan saham agar bisa setara dengan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat atas keputusan yang sudah diambilnya.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan manajerial menimbulkan penurunan keuntungan yang akan diterima pemegang saham sehingga pengeluaran yang dilakukan oleh manajer tidak disukai pemegang saham. Perbedaan itulah yang disebut *agency problem*. Untuk mengurangi *agency problem* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lainnya (Arifin dan Destriana, 2016). Kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

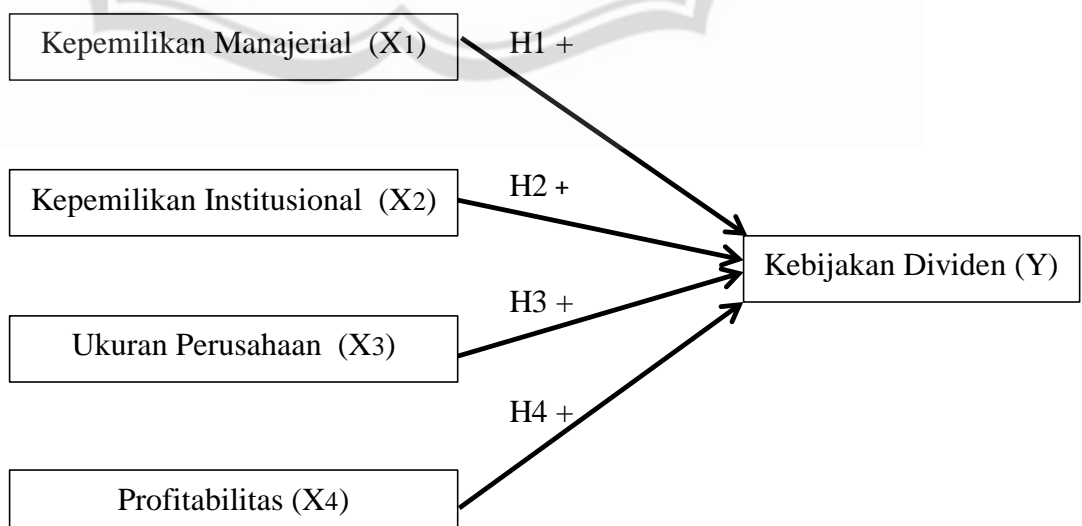
Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya suatu usaha dapat dilihat atau ditinjau dari jenis usaha apa yang dijalankan oleh perusahaan (Anggraini dan Wihandaru, 2015). Pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasikan bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan (Hatta, 2002). Perusahaan

besar cenderung memiliki akses lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Dalam *agency theory* menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki biaya keagenan yang lebih besar daripada perusahaan yang kecil (Jensen dan Meckling, 1976).

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba (Kusumo, dan Darmawan, 2018). Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik minat investor untuk berinvestasi (Adipalguna & Suarjaya, 2017). Karena apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah (Latiefasari, 2011).

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



## **D. Pengembangan Hipotesis**

### **1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Nurchomarrudien, 2018). Tujuan kepemilikan manajerial adalah untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer, yang merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut *agency cost*.

Hasil penelitian Indriani dkk (2015), Jayanti dan Puspitasari (2017), Isticharoh (2016) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis:

H1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan kepemilikan institusi lainnya (Arifin dan Destriana, 2016). Kepemilikan institusional didalam perusahaan dapat meningkatkan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat

digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen.

Hasil penelitian dari Sutanto dkk (2017), Kurniawati dkk (2015) Rahayu dan Rusliati (2019) memberikan bukti empiris bahwa kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis:

H2 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Ukuran perusahaan adalah gambaran dari besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kemampuan memperoleh pinjaman, karena besar kecilnya perusahaan dapat dijadikan jaminan hutang perusahaan, sehingga perusahaan – perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas pinjaman yang relatif baik, karena jaminan yang dimiliki berupa aset bernilai lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Prasetya dan Asandimitra, 2015).

Penelitian Wijaya (2017), Rahayu dan Rusliati (2019), Anggraeni dan Wihandaru (2015) memberikan bukti empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis:

H3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

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

Profitabilitas merupakan kemampuan dari perusahaan untuk menghasilkan laba (Kusumo, dan Darmawan, 2018). Tujuan ratio profitabilitas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan berdasarkan laba penjualan dari investasi. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Suriani, 2018). Semakin tinggi profitabilitas maka semakin menunjukkan bahwa laba yang telah diperoleh perusahaan juga tinggi (Fahmi, 2015). Apabila tingkat keuntungan tinggi, maka besarnya dividen yang dibayarkan cenderung tinggi, dan sebaliknya apabila tingkat keuntungan rendah maka besarnya dividen yang dibayarkan juga cenderung rendah (Latiefasari, 2011).

Hasil penelitian Ginting (2018), Perwira dan Wiksuana (2018) dan Sari dan Suryantini (2019) memberikan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis:

H4 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen