

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1996) teori agensi menjelaskan adanya hubungan antara *principal* (investor) dengan *agent* (manajer) dalam hubungan kerjasama. *Principal* (investor) memberikan wewenang kepada *agen* (manajer) untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal* (investor). Dengan demikian keputusan yang dibuat manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan perusahaan. Apabila manajer membuat keputusan untuk menguntungkan kepentingan individunya maka hal tersebut membuat pemegang saham merasa dirugikan, keadaan tersebutlah yang memunculkan konflik keagenan antara *principal* (investor) dengan *agent* (manajer).

Jensen & Meckling (1996) mengemukakan bahwa ketika manajer melakukan tindakan oportunistik maka para pemegang saham yang tersebar dengan kepemilikan saham yang berjumlah sedikit tidak dapat melakukan pemantauan, hal ini dikarenakan mahal biaya yang harus dikeluarkan. Secara keseluruhan biaya yang muncul akibat masalah keagenan dan biaya dari tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan masalah keagenan tersebut disebut sebagai *agency cost* (Pearce dan Robinson, 2008). Untuk mengurangi *agency cost* terdapat beberapa alternatif yaitu dengan

meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Persentase kepemilikan manajerial secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, disamping itu adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki oleh luar juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Rachmad dan Muid, 2013). Menurut Prabawa (2006) dalam *agency conflict* aktifitas pemantauan oleh pihak-pihak luar sangat diperlukan salah satunya kepemilikan institusional. Jadi semakin banyak jumlah pemantau, maka kemungkinan akan terjadinya konflik-konflik antara kedua belah pihak semakin rendah dan hal ini berarti akan menurunkan *agency cost* (Fitriana dan Suzan, 2018).

2. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner (1956) *Bird in the Hand Theory* menyatakan bahwa biaya modal perusahaan akan naik sebagai akibat dari penurunan pembayaran dividen, sedangkan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Para pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen daripada memperoleh *capital gain*, dimana pembagian dividen dianggap lebih pasti dan lebih aman (Wuisan dan Lukman, 2018). Investor tertentu berpendapat bahwa mendapatkan pembagian dividen saat ini adalah hal yang lebih baik karena perusahaan belum tentu mampu membayar dividen dan memberikan

capital gain sesuai dengan harapan dimasa yang akan datang (Mahi dkk, 2018). Tingkat pengembalian atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen (Kurniawati dkk, 2015). Oleh karena itu, pemegang saham pengendali akan memilih kebijakan yang akan dapat memaksimalkan keuntungan bagi mereka sendiri (Perwira dan Ratnaningsih, 2019).

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penempatan laba, apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen ke para investor atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Fauziah, 2017). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Kurniawati dkk, 2015).

Menurut Sutrisno (2013) terdapat beberapa bentuk dari kebijakan dividen yaitu :

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan dividen stabil menunjukkan bahwa dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham secara tetap per lembar dalam jangka waktu

tertentu walaupun laba yang dihasilkan oleh perusahaan berfluktuasi dari waktu ke waktu.

2. Kebijakan Dividen yang Mengikat

Dengan kebijakan dividen yang mengikat perusahaan akan membayarkan dividen kepada para pemegang saham atau investor dengan jumlah yang selalu mengikat dengan pertumbuhan yang stabil,

3. Kebijakan Dividen dengan Rasio yang Konstan

Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang dihasilkan perusahaan.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan pemberian dividen yang dilakukan dengan cara ini dilakukan yaitu dengan cara perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar saham yang dibagikan dalam jumlah yang kecil kemudian jumlah dividen akan ditambahkan apabila laba yang dihasilkan perusahaan mencapai jumlah tertentu.

Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang berkepentingan, yakni kepentingan dari para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajemen perusahaan dengan labanya (Rais dan Santoso, 2017). Kebijakan dividen dipandang penting karena mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang (Karina, 2014). Kebijakan dividen perusahaan tergambar dalam *dividend payout ratio* yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain

berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Mardaleni, 2014). Kebijakan dividen dapat dihitung menggunakan rasio pembayaran dividen atau dividen payout ratio. Rasio ini merupakan hasil perbandingan antara dividen per lembar saham (*Dividen Per Share*) dibagi pendapatan per saham (*Earning Per Share*) dikali seratus persen (Margaretha 2005).

4. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Hery, 2007). Menurut (Wuisan dan Lukman, 2018) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana para pemegang saham bersal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang dapat diukur dari presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Subagyo dkk, 2018).

Kepemilikan manajerial dapat menurunkan konflik keagenan pada perusahaan, karena kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang telah diambil (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Sejalan dengan (Jensen dan Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa cara yang dapat digunakan untuk mengatasi masalah dalam teori keagenan adalah dengan menambah proporsi kepemilikan manajerial guna menjalankan fungsi pengendalian bagi manajemen perusahaan. Perusahaan yang menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar, sedangkan

pada prosentase kepemilikan manajerial yang kecil akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah kecil pula (Rachmad dan Muid, 2013). Berikut indikator pengukuran kepemilikan manajerial menurut (Wuisan dan Lukman, 2018) yaitu dengan membagi jumlah saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar kemudian dikali seratus persen.

5. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah merupakan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah (Hunardy dan Tarigan, 2017). Kepemilikan Pemerintah adalah proporsi atau jumlah saham milik pemerintah yang pada umumnya ada di dalam perusahaan Badan Usaha Milik Negara (Setiawan dkk, 2016).

Pemerintah sebagai pemegang saham pengendali mendorong manajer untuk membayar dividen yang lebih tinggi untuk membiayai pengembangan nasional (Setiawan dkk, 2016). Tingkat kepemilikan pemerintah dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk investor dalam memilih perusahaan sebagai tempat investasi (Anwar dkk, 2018). Semakin tinggi kepemilikan pemerintah, semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dan semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Sehingga apabila kepemilikan pemerintah tinggi maka investor akan mendapatkan dividen yang tinggi juga begitupun sebaliknya (Ardiansyah, dkk, 2019). Berikut indikator pengukuran kepemilikan pemerintah menurut (Wuisan dan Lukman, 2018) yaitu membagi jumlah saham pemerintah dengan jumlah saham yang beredar kemudian dikali seratus persen.

6. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *asset management* (Hery, 2014). Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau, institusi lainnya (Ramiyati, 2018). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun (Subagyo dkk, 2018).

Kepemilikan institusional juga bagian dari cara meminimalisir konflik keagenan karena pemilik saham akan menunjuk manager untuk mengelola perusahaan dengan tujuan untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta kesejahteraan pemegang saham (Kurniawan dkk, 2015). Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang tinggi bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan, sehingga dapat meningkatkan kebijakan dividen (Meilita dan Rokhmawati, 2017).

Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegah terhadap pemborosan yang dilakukan oleh manajemen sehingga bisa meningkatkan kebijakan dividen (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Pengawasan yang efektif dari investor institusional juga dapat membuat manajer mengambil keputusan untuk mendistribusikan arus kas sebagai

dividen (Widiari dan Putra, 2017). Berikut indikator pengukuran kepemilikan instotusional menurut (Rachmad dan Muid, 2013) yaitu dengan membagi jumlah saham institusinal dengan jumlah saham yang beredar kemudian dikali seratus persen.

7. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing. Menurut UU No.25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6, kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Kepemilikan asing merupakan presentase kepemilikan saham oleh investor asing yang dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Faktor pendorong investor asing untuk berinvestasi di negara lain diantaranya yaitu iklim investasi yang lebih aman dan sehat serta peraturan perpajakan yang lebih menguntungkan (Perwira dan Ratnaningsih, 2019).

Kepemilikan asing juga dianggap mampu meminimalisir konflik keagenan. Biasanya pemegang saham asing melakukan pengawasan lebih baik, karnea pemegang saham asing memiliki ilmu tentang pengawasaan lebih baik daripada pemegang saham lainnya, hal tersebut membuat nilai perusahaan akan meningkat dan kesejahteraan pemegang saham akan tercapai dengan adanya pembagian dividen yang besar (Meilita dan Rokhmawati, 2017). (Setiawan dkk, 2016) berpendapat bahwa ada dua kemungkinan bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi kebijakan dividen :

1. Pemilik asing mungkin lebih suka menerima dividen yang lebih tinggi, mendorong manajer untuk mengurangi laba ditahan mereka
2. Pemilik asing mungkin cenderung menginvestasikan kembali pendapatan mereka daripada mendistribusikannya.

Berikut indikator pengukuran kepemilikan asing menurut (Wuisan dan Lukman, 2018) yaitu dengan membagi jumlah saham asing dengan jumlah saham yang beredar kemudian dikali seratus persen.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan oleh penelitian yang mengkaji mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen antara lain sebagai berikut :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Tahun	Varibel X	Varibel Y	Hasil
1.	Ardiansyah, Djaelani dan Slamet, 2019	Kepemilikan Pemerintah	Kebijakan Dividen	Kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
2.	Nugraheni dan Mertha, 2019	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
3.	Anwar, Suryadi dan Purbawati, 2018	Kepemilikan Pemerintah	Kebijakan Dividen	Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4.	Bangun, Yuniarwati dan Santioso, 2018	<i>Foreign Ownership</i>	Kebijakan Dividen	Foreign ownership (kepemilikan asing) berpengaruh negatif
5.	Fitria dan Suzan, 2018	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil
6.	Wuisan dan Lukman, 2018	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan pemerintah berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
7.	Jayanti dan Puspitasari, 2017	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing berpengaruh positif secara terhadap kebijakan dividen
8.	Meilita dan Rokhmawati, 2017	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
9.	Rais dan Santoso, 2017	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen
10.	Sutanto, Marciano dan Ernawati, 2017	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
11.	Widiari dan Putra, 2017	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
12.	Sari dan Budiasih, 2016	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen
13.	Setiawan, Bandi, Phua dan Trinugroho, 2016	Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan pemerintah dan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel X	Variabel Y	Hasil
14.	Sumartha, 2016	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
15.	Kurniawan, Manulu dan Octavianus, 2015	Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
16.	Rachmad dan Muid, 2013	Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional	Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
17.	Lucyanda dan Lyliana, 2012	Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
18.	Perwira dan Ratnaningsih, 2019	Kepemilikan Pemerintah dan Kepemilikan Asing	Kebijakan Dividen	Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

C. Kerangka Pemikiran

Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme dari tata kelola perusahaan yang digunakan untuk mengurangi konflik kegaenan yang disebabkan oleh pemisahan antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajemen (*agent*), dimana struktur kepemilikan pada akhirnya akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan yang diambil oleh perusahaan salah satunya yaitu kebijakan dividen (Wuisan dan Lukman, 2018). Struktur kepemilikan yang diteliti dalam penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan

pemerintah, kepemilikan institusional dan kepemilikan asing. Masing-masing dari variabel tersebut merupakan faktor yang tentunya mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) kepemilikan manajerial mampu mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial mampu mensejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan manajer yang nantinya dapat berpengaruh pada besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan (Sumartha, 2016). Hal tersebut berarti bahwa semakin besar presentase keterlibatan pihak manajerial sebagai pemegang saham, maka perusahaan akan memiliki kecenderungan untuk membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham (Wuisan dan Lukman, 2018).

Faktor selanjutnya yaitu kepemilikan pemerintah, perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah diharuskan untuk melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik dengan harapan masalah ketidakselarasan diantara para pemegang saham dapat lebih terminimalisir (Wuisan dan Lukman, 2018). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah mampu beroperasi dengan lebih profesional dan memiliki lebih sedikit konflik keagenan, hal tersebut berarti bahwa struktur kepemilikan pemerintah dalam suatu perusahaan yang tinggi akan berpengaruh pada pembayaran dividen yang tinggi pula. (Perwira dan Ratnaningsih, 2019).

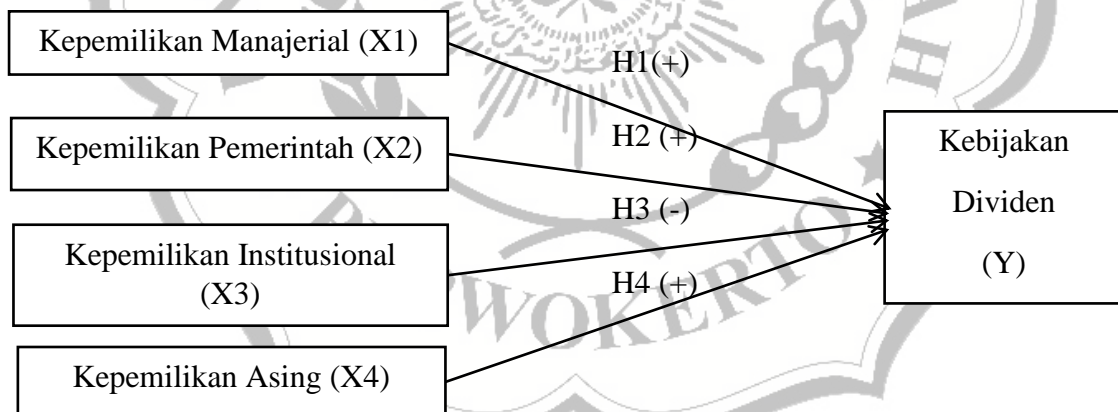
Kemudian faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan institusional, dimana pemegang saham mayoritas lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen mengembangkan perusahaan, karena laba yang diinvestasikan kembali dapat menghasilkan return yang lebih tinggi (Widiarti dan Putra, 2017). Hal tersebut berarti bahwa meningkatnya kepemilikan

institusional suatu perusahaan akan akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Dewi, 2008).

Kemudian faktor yang terakhir yaitu kepemilikan asing. Kepemilikan asing dianggap ampuh untuk mengurangi konflik keagenan karena biasanya pemegang saham asing melakukan pengawasan lebih baik, sehingga penyelewengan yang akan dilakukan oleh manajer berkurang bahkan tidak ada lagi (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Hal tersebut berarti bahwa perusahaan dengan proporsi kepemilikan asing yang semakin tinggi, maka akan menyebabkan rasio pembayaran dividen yang tinggi pula kepada para pemegang saham (Wuisan dan Lukman, 2018).

Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1



D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berprak aktif dalam pengambilan keputusan-keputusan untuk

mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham perusahaan lainnya (Rais dan Santoso, 2018). Kepemilikan manajerial juga dapat meminimalisir biaya pengawasan yang sering disebut dengan *agency cost*, dimana pada satu perusahaan dengan proporsi kepemilikan manajerial yang meningkat dipandang dapat mengurangi *agency cost* sehingga perusahaan dapat menggunakan kelebihan dana untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (Sari dan Budiasih, 2016). Perusahaan yang memiliki presentase keterlibatan pihak manajerial sebagai pemegang saham yang besar akan diikuti oleh kecenderungan rasio pembayaran dividen yang tinggi dan sebaliknya (Wuisan dan Lukman, 2018).

Hasil penelitian ini didukung oleh Rais dan Santoso (2017), Rachmad dan Muid (2013), Sumartha (2016), Jayanti dan Puspitasari, (2017) dan Wuisan dan Lukman (2018). Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis pertama sebagai berikut :

H₁ = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan pemerintah ialah proporsi atau jumlah saham milik pemerintah yang biasanya terdapat pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (Ardiansyah dkk, 2019). Perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah bertugas untuk meningkatkan kemakmuran rakyat, dimana perusahaan yang dikendalikan oleh pemerintah umumnya membayar dividen lebih besar dengan tujuan agar dapat mendukung pemerintah dalam

melakukan pembangunan dan meningkatkan kemakmuran rakyat (Perwira dan Ratnaningsuh, 2019). Sejalan dengan Setiawan dkk (2016) bahwa perusahaan dengan kepemilikan pemerintah sebagai pemegang saham pengendali mendorong manajer untuk membayar dividen lebih tinggi yang akan digunakan untuk pengembangan nasional, yang berarti bahwa kepemilikan pemerintah berpengaruh terhadap tingginya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh Setiawan, dkk (2016) dan Perwira dan Ratnaningsih (2019) yang menunjukkan kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat sebagai berikut :

H₂ = Kepemilikan pemerintah berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham suatu perusahaan yang akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Kurniawati, Manulu dan Octavianus, 2015).

Proporsi kepemilikan institusional suatu perusahaan juga mempengaruhi, dimana semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi maka akan berdampak pada sedikitnya dividen yang dibagikan

kepada para pemegang saham (Sumartha, 2016). Investor institusional sebagai pemegang saham mayoritas lebih menyukai perusahaan yang menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk deviden (Widiari dan Putra, 2017). Hal tersebut sesuai dengan teori preferensi pajak, dimana investor institusional akan lebih menyukai perusahaan tidak membayar dividen karena tarif pajak untuk penghasilan yang diterima dalam bentuk dividen lebih besar daripada tarif pajak penghasilan atas keuntungan modal (Lucyanda dan Lyliana, 2012).

Hasil penelitian ini didukung oleh Sumartha (2016), Fitria dan Suzan (2018), Lucyanda dan Lyliana (2012) dan Widiari dan Putra (2017) yang menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis ketiga sebagai berikut :

H_3 = Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi presentase kepemilikan asing di dalam suatu perusahaan maka akan diikuti oleh kecenderungan rasio pembayaran dividen yang semakin tinggi dan sebaliknya (Wuisan dan Lukman, 2018). Investor asing lebih menyukai untuk menerima dividen yang tinggi dibandingkan dengan menginvestasikan kembali di negara lain karena adanya risiko nilai tukar, oleh karena itu dengan adanya kepemilikan asing di perusahaan maka dividen

yang dibagikan juga semakin besar (Perwira dan Ratnaningsih, 2019) . Pengaruh positif kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, dkk (2016) dan Wuisan dan Lukman (2018) yang menunjukkan kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis keempat sebagai berikut :

H₄ = Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

