

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini perusahaan dituntut untuk dapat mengelola keuntungan atau laba yang diperoleh secara tepat dan optimal. Karena besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan keberlangsungan perusahaan tersebut dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT), laba yang diperoleh akan dialokasikan pada dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan.

Laba yang dialokasikan pada laba ditahan akan digunakan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali pada aktiva-aktiva yang menguntungkan, misalnya digunakan untuk membeli sekuritas. Sedangkan laba yang dialokasikan pada dividen akan dibagikan kepada investor sebagai *return* atas dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham.

Investor mengukur tingkat keberhasilan sebuah perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tinggi dan seberapa besar perusahaan mampu mempertahankan investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Laba yang diperoleh perusahaan dibagi dalam bentuk dividen atau ditahan untuk investasi. Pembagian dividen yang semakin besar akan mengakibatkan berkurangnya sisa dana untuk berinvestasi (Effendi, 2014).

Perusahaan menetapkan kebijakan untuk menindaklanjuti perolehan laba yang dapat dialokasikan pada dividen dan laba ditahan. Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan, tetapi merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Perusahaan dalam mengelola keuangan dihadapkan pada

tiga permasalahan yang saling berkaitan. Ketiga permasalahan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Keputusan tersebut akan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar perusahaan (Laksono, 2006).

Dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Reeve, dkk, 2010). Menurut Ariwibowo (2009), dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut Manurung (2012:87), pembagian dividen tergantung pada keputusan rapat umum pemegang saham. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Salah satu informasi yang dipandang cukup penting bagi investor yaitu informasi tentang naik turunnya dividen tunai dibagikan perusahaan karena informasi tersebut mengandung muatan informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan yang akan diperoleh para investor atau calon investor dalam melakukan penilaian perusahaan (Ariwibowo, 2009).

Rata-rata rasio pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 berdasarkan data yang diambil dari IDX Statistics pada idx.co.id dapat disajikan pada tabel berikut.

Tabel 1.1
Rata-Rata Rasio Pembagian Dividen Perusahaan Manufaktur
Periode Tahun 2015-2019

Tahun	Nilai Rasio	Persentase
2015	33,66%	-
2016	39,56%	17,51 %
2017	46,55%	17,69 %
2018	44,05%	-5,37 %
2019	29,34%	-35,68 %

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1, diketahui bahwa rata-rata rasio pembagian dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2019 mengalami penurunan. Dimata tahun 2018 rata-rata rasio pembagian dividen menurun sebesar 5,37% dibandingkan dengan tahun 2017. Kemudian pada tahun 2019 kembali menurun sebesar 35,68%. Menurut Analisis Philip Sekuritas Anugerah Zamzami Nasr yang termuat dalam media online investasi.kontan.co.id menurunnya rasio pembagian dividen indeks IDX High Dividend 20 atau IDX HIDIV20 merupakan indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham yang membagikan dividen tunai selama tiga tahun terakhir dan memiliki *dividend yield* yang tinggi, disebabkan oleh pergerakan saham-saham yang cenderung lesu. Laba berbagai perusahaan diprediksi tertekan sepanjang tahun 2019 karena mulai masuknya pandemi Covid-19 ke Indonesia. Sehingga, dividen yang dibagikan diperkirakan lebih mini baik dari sisi nominal maupun *payout ratio*.

Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan sekaligus mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya (Yasa dan Wirawati, 2016). Maka dari itu pihak manajemen perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan.

Dalam penelitian ini ada beberapa faktor yang dapat dijadikan alat untuk memprediksi pengaruh tingkat pengembalian investasi dalam bentuk pembayaran dividen. Beberapa faktor tersebut diantaranya *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *growth*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. *Return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak dengan memanfaatkan semua aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva semakin besar. Sehingga pemegang saham dapat memperhatikan besarnya ROA untuk mengukur keuntungan perusahaan yang akan menjadi dasar besarnya dividen yang dibayarkan. Ketika ROA perusahaan meningkat, maka memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Fitri, 2015).

Data rata-rata pertumbuhan *return on asset* emiten atau perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2015-2019 dapat dilihat pada Tabel 1.2 berikut.

Tabel 1.2
Rata-Rata Petumbuhan *Return On Asset* Emiten
Periode Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-Rata Rasio <i>Return On Asset</i>	
	Nilai	Persentase
2015	11,58%	-
2016	9,67%	-16,44 %
2017	10,22%	5,71 %
2018	9,80%	-4,15 %
2019	7,60%	-22,47 %

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.2 diketahui bahwa rata-rata tingkat pertumbuhan profitabilitas emiten atau perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang dilihat dari *return on asset* mengalami fluktuasi, dimana tahun 2016 rata-rata nilai ROA menurun sebesar 16,44% dari tahun 2015. Kemudian meningkat di tahun 2017 sebesar 5,17%, tetapi menurun kembali di tahun 2018 dan 2019 sampai dengan 22,47%. Turunnya laba bersih sejumlah emiten disebabkan karena wabah Virus Corona atau Covid-19 yang melanda di akhir kuartal IV 2019, sehingga mempengaruhi kinerja bagi setiap emiten.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Laili (2015) dan penelitian Sumampow (2016) menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva semakin besar. Sehingga pemegang saham dapat memperhatikan besarnya ROA untuk mengukur keuntungan perusahaan yang akan menjadi dasar besarnya dividen yang dibayarkan. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Atmoko (2017) dan penelitian Simanjuntak (2016) yang menyatakan bahwa *return on asset* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Debt to equity ratio (DER) adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan. Rasio ini juga merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya. Rasio *debt to equity* ini merupakan rasio penting untuk diperhatikan pada saat memeriksa kesehatan keuangan perusahaan. Jika rasionya meningkat, ini artinya perusahaan dibiayai oleh kreditor (pemberi hutang) dan bukan dari sumber keuangannya sendiri yang mungkin merupakan trend yang cukup berbahaya. Pemberi pinjaman dan Investor biasanya memilih *debt to equity ratio* yang rendah karena kepentingan mereka lebih terlindungi jika terjadi penurunan bisnis pada perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *Debt to equity ratio* atau rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi mungkin tidak dapat menarik tambahan modal dengan pinjaman dari pihak lain.

Data rata-rata pertumbuhan hutang atau *debt to equity ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015-2019 dapat dilihat pada Tabel 1.3 berikut.

Tabel 1.3
Rata-Rata Petumbuhan *Debt To Equity Ratio* Emiten
Periode Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-Rata Rasio DER	
	Nilai	Persentase
2015	0,97%	-
2016	0,90%	-8,80 %
2017	0,86%	-4,23 %
2018	0,82%	-4,29 %
2019	0,83%	1,03 %

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.3, terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan *debt to equity ratio* perusahaan yang terdaftar di BEI mengalami peningkatan pada tahun 2019. Rata-rata *debt to equity ratio* perusahaan dari tahun 2015 sampai tahun 2018

mengalami penurunan secara terus menerus, tetapi di tahun 2019 mengalami peningkatan sebesar 1,03%. Hal ini menjadi permasalahan bagi perusahaan, karena kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *debt equity ratio* sangat mempengaruhi pencapaian laba yang diperoleh perusahaan, karena semakin tinggi *debt equity ratio* akan mempengaruhi besarnya laba (*return on asset*) yang dicapai oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Laili (2015) dan penelitian Yasa (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Bertambah besarnya nilai DER pada suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba suatu perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan. Dimana semakin tinggi rasio DER menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Tetapi hasil penelitian Atmoko (2017) menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen atau *dividend payout ratio*.

Growth (pertumbuhan perusahaan) merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi penentuan kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan (*company growth*) adalah peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya (Suprانتiningrum, 2013). Perusahaan yang pertumbuhannya cepat, membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga laba perusahaan yang ditahan semakin besar yang artinya semakin rendah *dividend payout ratio* (Riyanto, 2016: 268).

Selama tiga tahun terakhir rata-rata pertumbuhan asset (*growth*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2015-2019 dapat dilihat pada Tabel 1.4 berikut.

Tabel 1.4
Rata-Rata Petumbuhan Asset (*Growth*) Emiten
Periode Tahun 2015-2019

Tahun	Rata-Rata Rasio <i>Growth</i>	
	Nilai	Persentase
2015	11,19%	-
2016	12,55%	12,09
2017	13,59%	8,33
2018	7,85%	-42,21
2019	8,75%	11,57

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.4, terlihat bahwa rata-rata pertumbuhan perusahaan (*growth*) mengalami fluktuasi. Penurunan tertinggi terjadi pada tahun 2018 rata-rata asset perusahaan yang terdaftar di BEI menurun sebesar 42,21% dibandingkan dengan tahun 2017, kemudian mengalami sedikit peningkatan di tahun 2019 dari 7,85% menjadi 8,75% atau meningkat sebesar 11,57%. Penurunan asset disebabkan karena pada tahun 2018 banyak perusahaan mengalami penurunan keuntungan bahkan mengalami kerugian.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratomo (2014) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayar dividen, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Usaha untuk mendapatkan pihak eksternal akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berpikir kembali untuk membayarkan dividen apabila masih ada peluang investasi yang bisa diambil. Tetapi hasil

penelitian Ika (2020) menyatakan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap pembagian dividen.

Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris atau dengan kata lain pihak manajemen sekaligus pemegang saham. Tujuan dari kepemilikan manajerial ini sama dengan kebijakan dividen yaitu untuk mengurangi biaya keagenan ekuitas, sehingga pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber dana yang dimiliki oleh manajer. Pembagian dividen yang tinggi kurang disukai oleh manajemen karena akan mengurangi utilitas manajemen yang disebabkan oleh semakin kecilnya dana yang berada dalam lingkup kendali manajemen. Hal ini sesuai dengan *residual theory of cash dividend* (Karen, 2013) yang menyatakan bahwa kelebihan kas yang ada seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen, akan tetapi manajemen tidak menyukai pembagian laba dalam bentuk dividen. Manajemen lebih suka memperlakukannya sebagai laba ditahan, kecuali mengetahui bahwa dana tersebut tidak memberikan *net present value* (NVP) yang positif pada tambahan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Madarina (2015) dan penelitian Laili (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan pihak manajemen ikut dalam pengambilan keputusan, kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham lain mungkin bertentangan. Manajer akan mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut dikarenakan akan muncul pengeluaran yang nantinya akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima pemegang saham. Tetapi hasil penelitian

Wulansari (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *dividend payot ratio*.

Kepemilikan institusional merupakan merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Pasaribu (2016:156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan. Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Ayu, 2016:177).

Hasil penelitian Aini (2020) dan penelitian Dariani (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional menjadi salah satu cara untuk meningkatkan *corporate governance* serta mampu menurunkan konflik keagenan. Kepemilikan institusional dapat mengendalikan manajemen dengan membatasi jumlah arus kas bebas (*free cash flow*) yang tersisa dibagikan sebagai dividen. Adanya kepemilikan institusional dan dividen dapat berperan sebagai sinyal untuk menurunkan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer. Tetapi hasil penelitian Sari (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada latar belakang penelitian yang telah disampaikan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

- 2) Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
- 3) Apakah *growth* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
- 4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?
- 5) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, sebagai berikut:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* terhadap *dividend payout ratio*.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh *growth* terhadap *dividend payout ratio*.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio*.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Secara terperinci manfaat penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Bagi Mahasiswa

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan mahasiswa dan menerapkan teori-teori yang diperoleh selama perkuliahan sekaligus menambah ilmu pengetahuan tentang *return on asset*, *debt to equity ratio*, *growth*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan pembayaran dividen.

2) Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini dapat dijadikan sumbangan pemikiran yang berguna sebagai masukan atau bahan pertimbangan untuk mengantisipasi permasalahan pembayaran dividen dalam kegiatan perusahaan dikemudian hari.

3) Bagi Lembaga Pendidikan

Hasil penelitian ini dapat menjadi bukti empiris mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran dividen, sehingga dapat memberi tambahan wawasan dan ilmu pengetahuan yang lebih mendalam, serta memberikan kontribusi dalam memperkaya penelitian-penelitian terdahulu.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori *signalling*. Teori *signalling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat yang berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor luar. *Dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (Pramastuti, 2017). Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham.

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif, sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang rendah (Pramastuti, 2017).

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasi wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Prasetiono, 2010). Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para pemegang saham berharap agen akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manajemen harus diberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan melalui cara-cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditor dan pemegang saham (Chasanah, 2016). Dengan meningkatnya biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan akan merimbas kepada penurunan keuntungan dan penurunan dividen yang diterima para pemegang saham.

2.1.3 Dividen

1) Pengertian Dividen

Baridwan (2010: 54), mengemukakan bahwa dividen adalah bagian dari laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang besarnya sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut. Besar dividen yang didapatkan pemegang saham bisa mengalami perubahan dari tahun sebelum, sesuai dengan besar laba di tahun berikutnya. Bagi investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan dividen didapatkan dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Besarnya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Besarnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain untuk dibagikan sebagai dividen, laba perusahaan dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*). Dividen yang dibagikan dapat berupa *cash dividend* dan *stock dividend*. Proporsi pembagian laba perusahaan menjadi laba ditahan dan dividen tergantung pada RUPS dan kondisi perusahaan saat ini. Semakin rendah laba ditahan akibatnya akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba yang pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen.

2) Prosedur Pembayaran Dividen

Prosedur pembayaran dividen pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan tanggal pengumuman dividen. Rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Sinuraya, 2010:88):

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*date of record*)

Tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

e. Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal

tersebut, para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai, dividen saham).

3) Jenis-Jenis *Dividen*

Menurut Baridwan (2010: 5) ada beberapa jenis dividen yaitu sebagai berikut:

a. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh manajemen sebelum membuat pengumuman adanya pembagian dividen tunai adalah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Aktiva selain Kas (*Property dividend*)

Merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, real estate, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan Utang Wesel (*Script Dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi, sehingga manajemen perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang. *Script dividend* ini mungkin berbunga mungkin tidak.

d. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Merupakan dividen yang sebagian merupakan pengembalian dari investasi/modal pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi,

makapara pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Dengan demikian transaksi identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e. *Dividen Saham (Stock Dividend)*

Merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.1.4 Kebijakan *Dividen*

1) *Pengertian Kebijakan Dividen*

Menurut Martono dan Harjito (2015), kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri. Dalam kebijakan dividen terdapat suatu permasalahan yaitu apakah laba perusahaan akan dibagikan sebagai dividen ataukah ditahan sebagai laba ditahan

dan jika laba tersebut akan dibagikan, berapakah porsi yang akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Meskipun demikian, perusahaan harus tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Adanya alternative-alternatif pendanaan eksternal (dari luar) akan menjadikan permasalahan ini semakin rumit. Dengan demikian, dimungkinkan membagi laba sebagai dividen dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Masalah lain adalah bahwa perusahaan bisa membagikan dividen bukan dalam bentuk uang tunai namun dalam bentuk saham (*stock dividend*). Demikian juga perusahaan bisa membagikan dana ke pemegang saham dengan cara membeli kembali saham (*repurchase of stocks*) (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:101). Menurut Husnan (2013:78), kebijakan dividen adalah suatu hal yang kontroversial. Ia mengelompokkan berbagai pendapat tentang dividen menjadi tiga kelompok, yaitu:

- a. Pendapat yang menginginkan dividen dibagikan sebesar-besarnya.
- b. Pendapat yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
- c. Pendapat yang mengatakan bahwa perusahaan seharusnya justru membagikan dividen sekecil mungkin. Mereka yang mendukung pendapat pertama, mendasarkan diri pada argumen bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Dengan demikian, apabila dividen ditingkatkan maka harga saham akan meningkat. Kesalahan dalam argumen ini adalah bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Kalau perusahaan mampu meningkatkan besarnya dividen yang dibagikan karena peningkatan laba maka harga saham akan naik. Meski demikian, kenaikan harga saham

tersebut adalah dikarenakan kenaikan laba, bukan karena kenaikan pembayaran dividen.

Untuk pendapat kedua, yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan adalah mendasarkan diri bahwa pembagian dividen dapat ditutup dengan penerbitan saham baru. Perusahaan bisa saja membagikan dividen banyak atau sedikit asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern. Pembayaran dividen hanya merupakan bagian kecil saja dari keputusan investasi perusahaan. Dampak pemilihan keputusan tersebut sama saja bagi kekayaan pemodal.

Pendapat terakhir mengatakan bahwa sebaiknya perusahaan membagikan dividen sekecil mungkin. Argumentasinya adalah kalau dana untuk investasi telah dimiliki, mengapa dana tersebut harus dibagikan dalam bentuk dividen sehingga perlu menerbitkan saham baru dan membayar *floatation cost* seperti biaya untuk underwriter, biaya notaries, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran saham dan sebagainya. Dengan demikian mereka berpendapat bahwa seharusnya dividen dibagikan sekecil mungkin, sejauh dana tersebut bisa dipergunakan dengan menguntungkan.

2) Relevansi Dividen

a. Dividen dibayar tinggi (*Bird In the Hand Theory*)

Teori yang dikemukakan oleh Hanafi (2012:14) argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen tinggi:

- 1) Mengurangi ketidakpastian Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan capital gain diterima dimasa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian capital gain. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam itu mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.
- 2) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Menurut teori keagenan (*agency theory*) menurut teori tersebut, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Misalnya pihak manajemen dengan pemegang saham manajemen biasanya diberikan kewenangan untuk membagikan dividennya kepada pemegang saham, namun oleh pihak manajemen bisa mempunyai agenda tersendiri yang tidak selalu konsisten dengan tujuan pemegang saham.
- 3) Efek Pajak. Meskipun dividen memiliki efek pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

b. Dividen dibayar rendah

Hanafi (2012: 16) Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel yang mendasari argumen tersebut yakni:

- 1) Efek Pajak. Di Negara tertentu, seperti Amerika Serikat, pajak untuk capital gain lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen

(28% versus 31%). Disamping itu pajak atas capital gain akan efektif jika capital gain tersebut direalisasi (yang berarti saham tersebut di jual). Dengan kata lain pajak efektif atas capital gain dapat ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.

- 2) Biaya Emisi. Jika perusahaan membayarkan dividen kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya emisi, biaya transaksi dan biaya under pricing saham. Karena itu perusahaan akan lebih membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

2.1.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend payout ratio menurut Sartono (2016:491) merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Sedangkan menurut Sutrisno (2016: 79) *dividend payout ratio* merupakan prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend payout ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk periode waktu tertentu (biasanya dalam 1 tahun). Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan seberapa tinggi porsi keuntungan yang diberikan

kepada pemegang saham (*investor*) dan porsi keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan.

Rasio pembayaran dividen pada umumnya berbeda dari satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Perusahaan-perusahaan yang lebih tua, mapan dan stabil biasanya memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan perusahaan *Start-up* atau perusahaan muda dan perusahaan yang mencari pertumbuhan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Investor biasanya akan mencari perusahaan yang rasio pembayaran dividen yang konsisten atau membaik. Namun rasio pembayaran dividen juga tidak boleh terlalu tinggi karena dividen ini harus dibayar cara tunai (*cash*) sehingga akan terjadi kesulitan pada pengelolaan kas dan likuiditas perusahaan.

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) ini sangat penting bagi Investor, hal ini dikarenakan sebagian besar investor menginginkan arus dividen yang berkelanjutan dari perusahaan sehingga tren yang konsisten dalam rasio ini biasanya lebih penting daripada tinggi rendah rasionya. Rasio ini biasanya digunakan untuk membandingkan rasio pada tahun-tahun sebelumnya dengan rasio tahun yang terkini. Dari perbandingan tersebut para investor akan menilai atau memperhatikan tren berkelanjutan pada rasio ini. Misalnya, para investor akan berasumsi bahwa perusahaan yang memiliki *payout ratio* sebanyak 30% selama lima tahun terkakhir akan terus memberikan 30% laba bersihnya kepada para pemegang saham.

Sebaliknya, perusahaan yang rasionya memiliki tren penurunan akan mengkhawatirkan investor. Misalnya, jika rasio pembayaran dividen ini terus mengalami penurunan selama lima tahun terakhir mungkin menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat lagi membayar dividen yang tinggi. Ini bisa jadi

merupakan indikasi penurunan kinerja operasi pada perusahaan tersebut. Seperti yang disebut sebelumnya, perusahaan yang lebih tua, stabil dan mapan cenderung memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi dari perusahaan yang baru dimulai (perusahaan *start-up*) ataupun perusahaan yang kurang stabil kinerja operasionalnya.

2.1.6 Return on Asset (ROA)

ROA adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan atau laba bersih yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Berdasarkan pengertian ROA diatas, maka dapat dikatakan pula bahwa ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan didalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode. Oleh karena merupakan sebuah rasio, maka ROA dinyatakan dalam persentase (%).

Menurut Fahmi (2012:98), ROA adalah rasio untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan. Sedangkan Horne dan Wachowicz (2005: 235), menyatakan ROA adalah rasio yang mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aktiva yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan.

Riyanto (2016:336), menyatakan bahwa ROA adalah rasio yang disebut juga dengan istilah *net earning power ratio* (*rate of return on investment* dibagi ROI) yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang dimaksud adalah

keuntungan neto sesudah pajak. Serta menurut Sawir (2015:18), ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

Fungsi *Return on Asset* menurut Munawir (2007:91) kegunaan dari analisa *Return on Assets* dikemukakan sebagai berikut :

- 1) Sebagai salah satu kegunaannya yang prinsipil ialah sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan sudah menjalankan praktek akuntansi yang baik maka manajemen dengan menggunakan teknik analisa *return on assets* dapat mengukur efisiensi penggunaan modal yang bekerja, efisiensi produksi dan efisiensi bagian penjualan.
- 2) Apabila perusahaan dapat mempunyai data industri sehingga dapat diperoleh rasio industri, maka dengan analisa *return on asset* dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui apakah perusahaannya berada di bawah, sama, atau di atas rata-ratanya. Dengan demikian akan dapat diketahui dimana kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- 3) Analisa *return on asset* juga dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi/bagian yaitu dengan mengalokasikan semua biaya dan modal ke dalam bagian yang bersangkutan. Arti pentingnya mengukur *rate of return* pada tingkat bagian adalah untuk dapat membandingkan efisiensi suatu bagian dengan bagian yang lain di dalam perusahaan yang bersangkutan.

- 4) Analisa *return on asset* juga dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan perusahaan dengan menggunakan *product cost system* yang baik, modal dan biaya dapat dialokasikan kepada berbagai produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan, sehingga dengan demikian akan dapat dihitung profitabilitas dari masing-masing produk. Dengan demikian manajemen akan dapat mengetahui produk mana yang mempunyai profit potensial.
- 5) *Return on assets* selain berguna untuk keperluan kontrol, juga berguna untuk keperluan perencanaan. Misalnya *return on assets* dapat digunakan sebagian dasar untuk pengembalian keputusan kalau perusahaan akan mengadakan ekspansi.

2.1.7 Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2012: 158), *debt to equity ratio* (DER) berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Menurut Prastomo (2002:84), *debt to equity ratio* (DER) juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tertagihnya suatu utang. Menurut Kasmir (2012:158), *debt to equity ratio* (DER) Hasil dari rasio ini akan memberikan arti yang berbeda bagi kreditor dan perusahaan. Bagi Bank (kreditor), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan, karena semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Dari pengertian DER di atas, maka disimpulkan bahwa DER merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur

kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka pendek maupun jangka panjangnya.

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan. Menurut Kasmir (2010:156) *debt to equity* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio *debt to equity* dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang lancar dengan seluruh utang ekuitas.

Sedangkan menurut Harahap (2010:303) rasio *debt to equity* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil *debt to equity* semakin baik. Rasio *debt to equity* disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.

Dari kedua pendapat ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung utang dan modal, yang dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. *Debt to equity ratio* pada setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan kepada para kreditur

dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* suatu perusahaan.

2.1.8 Growth

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan membutuhkan dana yang besar untuk membiayai ekspansinya. Untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut maka perusahaan menginginkan untuk menahan laba perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2016: 268). Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberi dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham.

Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aset (*asset growth*) dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan (Ahmad dan Wardani, 2014). *Asset growth* adalah perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total (Jogiyanto, 2009: 378).

2.1.9 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham dari pihak manajemen yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan tersebut, seperti manajer. Christiawan dan Tarigan (2007) menyatakan kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer perusahaan tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Manajer

yang mempunyai kepemilikan saham perusahaan bukan hanya berperan sebagai pengelola perusahaan, tetapi juga berperan sebagai pengawas kegiatan operasi perusahaan tersebut.

Kepemilikan manajerial dalam perusahaan dipandang dapat menyelaraskan perbedaan kepentingan antara institusional dan manajerial, sehingga kecenderungan terjadinya perilaku *opportunistic* akan berkurang. Mutiya (2012) dalam Kusumaningrum (2013), menyatakan dengan adanya kepemilikan saham oleh manajer, maka manajer tersebut cenderung akan berhati-hati dalam melakukan sesuatu yang berhubungan dengan perusahaan dan juga berhati-hati dalam pengambilan keputusan. Manajer akan berhati-hati disebabkan karena setiap tindakan atau keputusan yang diambil oleh manajer akan berdampak pada kesejahteraan dirinya sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 26), kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkatan yang rendah. Semakin besar jumlah yang dimiliki oleh manajer dan direksi maka perusahaan cenderung akan mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membayar dividen. Apabila perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi maka perusahaan dapat memiliki sumber dana internal yang relatif tinggi sehingga dividen yang dibayarkan oleh perusahaan menjadi rendah.

2.1.10 Kepemilikan Institusional

Struktur kepemilikan dalam hal ini adalah kepemilikan institusional dalam peran monitoring manajemen, kepemilikan institusional merupakan pihak yang paling berpengaruh terhadap dalam pengambilan keputusan karena sifatnya sebagai pemilik saham mayoritas, selain itu kepemilikan institusional merupakan pihak yang memberi kontrol terhadap manajemen dalam kebijakan keuangan perusahaan. Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016: 156) kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.

Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pensiun) yang terdapat pada perusahaan (Ayu, 2016: 177). Sedangkan menurut Yuniati, dkk (2016) kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham oleh institusi dalam perusahaan, diukur oleh proposi saham yang dimiliki oleh institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase.

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional akan menjamin kemakmuran pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Atmoko (2017) dengan judul pengaruh *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011-2015. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan 22 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *debt equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Sumampow (2016) dengan judul pengaruh return saham, *price book value* dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI (studi pada perusahaan telekomunikasi). Sampel penelitian sebanyak 6 perusahaan subsektor telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data dihitung menggunakan analisis rasio keuangan, uji hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda, uji t dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan *Price Book Value* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan subsector Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. *Return on Assets* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan subsector Telekomunikasi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2014. Saran yaitu *Price Book Value* dan *Return on assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Telekomunikasi di BEI.

Penelitian Simanjuntak (2016) dengan judul Pengaruh *Return On Asset*, *Growth*, *Total Asset Turnover*, *Ownership*, *Firm Size* Dan *Debt To Total Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek

Indonesia Periode 2010-2012. Obyek penelitian ini adalah semua perusahaan selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2012 dengan jumlah 60 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh terhadap DPR, *Growth* tidak berpengaruh terhadap DPR, *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Ownership* tidak berpengaruh terhadap DPR dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Penelitian Yasa (2016) dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, Dan *Debt To Equity Ratio* Pada *Dividend Payout Ratio*. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* diuji dengan teknik analisis data regresi linier berganda. Sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 10 perusahaan yang membagikan *dividen* antara tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*, variabel *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif pada *dividend payout ratio*. Hal ini dapat diartikan kenaikan/penurunan nilai *net profit margin*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* akan berpengaruh pada kenaikan/penurunan *dividend payout ratio*.

Penelitian Laili (2016) dengan judul Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, Kepemilikan Manajerial, *Return On Assets*, Dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). Populasi menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 dengan menggunakan ICMD 2009-2013 didapat 10 sampel perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu yang telah disesuaikan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif, dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif, sedangkan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Penelitian Ika (2020) dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin*, *Growth*, *Cash Position* Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen. Populasi dalam penelitian ini perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan total sampel yang didapat berjumlah 64 sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *net profit margin* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* yang berarti, semakin besar *net profit margin* akan menurunkan *dividend payout ratio* yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Sementara *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* artinya, besar atau kecilnya nilai pertumbuhan aset tidak mempengaruhi besar atau kecilnya pembayaran dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, dan *cash position* juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian Dariani (2020) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Individual, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen (Studi Kasus Pada Sektor Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). Sampel pada penelitian ini menggunakan metode teknik *purposive sampling* yaitu berdasarkan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 sampai 2017 dan dianalisis menggunakan metode regresi linear berganda melalui software Eviews 9. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa: (1) kepemilikan individual berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen. (2) kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen (3) kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Penelitian Sari (2016) dengan judul Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen. *Purposive sampling* merupakan cara yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian, sampel yang didapat sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan managerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividend payout ratio*.

Penelitian Aini (2020) dengan judul Dampak *Sales Growth*, Posisi Kas, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Indeks Kompas 100. Populasi dalam penelitian ini adalah industri yang tercatat pada Indeks Kompas 100 periode 2014-2018. Didapatkan 160 sampel pengamatan setelah dikurangi data outlier dengan cara *purposive sampling*. Digunakan program SPSS 25.00 serta teknik analisis regresi linear berganda. Diperoleh bahwa secara parsial *Sales Growth*, *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan institusional secara signifikan dan Posisi kas menunjukkan tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani (2015), meneliti *dividend payout ratio* dengan menguji variabel *net profit margin*, *return on assets*, *current ratio*,

debt to equity ratio dan ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2010-2013. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* diuji dengan teknik analisis data regresi linier berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *return on assets* berpengaruh signifikan positif, sedangkan variabel *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Variabel *net profit margin*, *return on assets*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Madarina (2015), meneliti *dividend payout ratio* dengan menguji variabel *return on assets* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan manajerial, dan *current ratio* (CR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Pemilihan sampel dengan metode *purposive sampling* diuji dengan teknik analisis data regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS versi 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif, dan *current ratio* (CR) berpengaruh negatif, sedangkan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020) meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen Perbankan dengan Pemoderasi Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2019. Sampel penelitian berjumlah 8

perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Data penelitian ini dianalisis dengan analisis linier berganda dengan menggunakan alat bantu IBM SPSS. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, dan tanggung jawab sosial perusahaan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulansari (2020) meneliti Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Cash Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, Dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 150 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018 yang memenuhi kriteria. Hasil pengujian hipotesis dengan analisis regresi linier berganda menggunakan aplikasi SPSS 25 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *growth opportunity* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan *cash ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dengan koefisien positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *debt to equity ratio*, dan *growth opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan dengan koefisien negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Khairunnisa (2020) meneliti Pengaruh Utang, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel, yaitu *purposive sampling/judgmental sampling*. Data yang telah dikumpulkan dan telah di uji sebanyak 43 sampel dengan menggunakan uji regresi berganda. Dalam penelitian ini dapat diambil kesimpulan bahwa utang berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif secara parsial terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* berpengaruh negatif secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Visellanda (2020) meneliti Pengaruh *Collateralizable Asset, Firm Size, dan Growth Terhadap Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan yang Listing di LQ45 Tahun 2016-2018). Populasi dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan yang listing di Indeks LQ45 tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan 30 sampel. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial *collateralizable asset* dan *growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Izza (2020) meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Jumlah populasi penelitian ini adalah 163 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Penentuan

sampel diperoleh dengan menggunakan purposive sampling. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan dan likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

