

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian.

##### 1. Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013)

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel data yaitu variabel bebas yang terdiri dari *Debt Ratio*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, Kepemilikan Institusional, *Growth*, dan variabel terikat yaitu *Dividend Payout Ratio* periode 2007-2009. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan tahunan dari masing-masing variabel bebas dan terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2007-2009. Pemilihan sampel digunakan dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel untuk memenuhi suatu tujuan tertentu dan meyakinkan semua populasi memiliki karakter tertentu. Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Total asset*, *Cash Ratio* dan *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan

*Size* dan *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan, *Debt to Total Asset*, *Cash Ratio*, *Size*, *Return On Asset*, *Institutional Ownership* dan *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009.

**Persamaan :** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah dalam menggunakan variabel dependen yang sama yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen yang sama yaitu *Size*, *Return On Asset*, dan Kepemilikan Institusional.

**Perbedaan :** Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian terdahulu menggunakan *Debt Ratio*, *Cash Ratio*, dan *Growth* sebagai variabel independen sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan kepemilikan manajerial, tahun pengambilan data yang diteliti penelitian terdahulu menggunakan 2007-2009 sedangkan penelitian ini menggunakan data tahun 2009 sampai dengan tahun 2013.

## 2. Budi Hardiatmo dan Daljono (2013)

Penelitian ini berusaha mempelajari faktor yang dapat dijadikan alat prediksi dalam kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini digambarkan besarnya *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang diberikan kepada pemegang saham. Faktor penentu yang diteliti dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang dinyatakan dalam rasio keuangan.

Profitabilitas di proksikan lewat *Return On Asset* (ROA), Likuiditas diproksikan oleh *Current Ratio* (CR), Leverage diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diproksikan oleh pertumbuhan penjualan perusahaan dan faktor terakhir adalah ukuran perusahaan yang diproksikan oleh *Log Natural* dari *total asset* perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut yaitu : 1) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah positif. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan membagikan dividen lebih besar. 2) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Likuiditas yang diukur dengan CR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. 3) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Leverage yang diukur dengan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. 4) Hasil penelitian menyatakan bahwa Variabel pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan penjualan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. 5) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *log natural total asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen namun dengan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis. Perusahaan besar cenderung membagi dividen yang lebih rendah. 6) Hasil penelitian diperoleh nilai Adjusted R<sup>2</sup> sebesar 0,283 yang berarti bahwa 28,3% variabel kebijakan dividen (DPR) dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan

dan ukuran perusahaan. Sedangkan sisanya 71,7% dijelaskan variabel lain diluar model.

**Persamaan :** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya terdapat variabel yang sama yaitu profitabilitas, kemudian variable dependennya juga sama yaitu kebijakan dividen.

**Perbedaan :** Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada variabel independennya penelitian terdahulu hanya menggunakan dua variabel sedangkan penelitian yang saat ini menggunakan empat variabel independen.

### 3. Dwi Sukirni (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan (studi tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010). Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2010. Sampel diambil sampel perusahaan purposive sampling yang berbasis teknik yang didasarkan pada kriteria tertentu. Alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis regresi beganda. Hasil dari penelitian ini adalah: (1) variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. (2) kepemilikan institusi berpengaruh signifikan Variabel adalah positif pada nilai perusahaan. (3) Kebijakan dividen variabel tidak

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Efek utang Variabel Kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

**Persamaan :** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah terdapat variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, kemudian sampel yang digunakan mengambil dari Bursa Efek Indonesia, alat uji yang digunakan sama yaitu dengan regresi berganda dan merupakan penelitian kuantitatif deskriptif.

**Perbedaan :** Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah data yang akan digunakan untuk meneliti yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2010, sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan hanya menggunakan perusahaan manufaktur periode 2009-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **4. Sisca Christianty Dewi (2008)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai apakah kepemilikan saham dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, profitabilitas yang semakin tinggi akan cenderung untuk menurunkan kebijakan dividen. Kemudian apakah perusahaan besar cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen dari pada perusahaan kecil. Penelitian ini mendapat bukti empiris

bahwa: 1) perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan. 2) Perusahaan besar cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen dari pada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini dapat member informasi kepada investor dalam melakukan analisis laporan keuangan yang berhubungan dengan pemberian pinjaman dan investasi dana pada suatu perusahaan. Sedangkan bagi manajer keuangan dapat menjadi tambahan informasi dalam menetapkan kebijakan dividen bagi para manajer yang mengelola *asset financial* dan kinerja perusahaan.

**Persamaan :** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah dari segi variabel yang digunakan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang sama, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, ukuran perusahaan. Menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

**Perbedaan :** Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada penelitian ini tidak menggunakan variabel independen dengan kebijakan hutang. Pemilihan datanya menggunakan perusahaan yang sudah *go public* yang terdaftar di bursa efek penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan *go public* periode 2002 sampai 2005 sedangkan penelitian saat ini

membatasi dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013.

#### **5. Wibisono Hardjopranoto (2006)**

Penelitian ini meneliti pengaruh antara leverage, dividen, dan kebijakan kepemilikan manajerial terhadap ukuran perusahaan dan kondisi ekonomi. Hubungan timbal balik antara leverage, dividen, dan kebijakan kepemilikan manajerial akan diuji dengan menggunakan dua tahap. Lima variabel diuji dalam persamaan simultan: aktiva lancar dan struktur aktiva sebagai penentu leverage. Laba atas investasi sebagai penentu dividen, dan relatif kembali kerisiko sebagai penentu kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan data tahun 1994-2004, dengan 1.717 tahun perusahaan. Temuan penelitian dapat diringkas sebagai berikut. Pertama, ada hubungan negatif antara kepemilikan dan leverage kebijakan manajerial seperti yang disarankan oleh teori keagenan. Kedua, ada hubungan antara manajerial kebijakan kepemilikan dan dividen, tetapi hubungan antara leverage dan dividen tidak signifikan. Ketiga, hubungan antara leverage dan dividen tidak sensitif berpengaruh terhadap kondisi ekonomi dan ukuran perusahaan. Keempat, semua variabel eksogen berpengaruh signifikan pada variabel endogen, kecuali relatif pulang. Kelima, efek variabel independen tidak signifikan untuk mengontrol variabel dependen. Keenam, kita menemukan bahwa manajer menunjukkan perilaku kepentingan diri dengan mengurangi manajerial kepemilikan ketika kondisi ekonomi memburuk.

**Persamaan :** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah variabel yang dipilih dalam penelitian sebelumnya menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, sama halnya dengan penelitian yang akan dilakukan.

**Perbedaan :** Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah variabel *leverage*, dan dividen tidak menjadi variabel independen pada penelitian yang akan dilakukan tetapi menggunakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen. Kemudian pada variabel dependennya ini juga ada perbedaan pada penelitian sebelumnya menggunakan ukuran perusahaan dan kondisi ekonomi, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, pada penelitian sebelumnya data yang digunakan data tahun 1994-2004 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan data tahun 2009-2013.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

*Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency Theory* merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan

manajer (*agent*). Principal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan *principal*. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Keadaan inilah yang memunculkan konflik keagenan antara manajer dengan pemilik perusahaan. Masing-masing pihak memiliki tujuan dan memiliki risiko yang berbeda berkaitan dengan perilakunya. Manajer apabila gagal menjalankan fungsinya akan berisiko tidak ditunjuk lagi sebagai manajer perusahaan, sementara pemegang saham akan berisiko kehilangan modalnya kalau salah memilih manajer. Hal ini merupakan konsekuensi dari pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan pengelolaan.

Jika manajer juga sebagai pemilik perusahaan maka konflik keagenan akan dapat diminimalkan atau bisa juga dengan sebaliknya pemilik sebagai manajer. Manajer akan mementingkan kepentingan perusahaan jika manajer berlaku sekaligus sebagai pemilik perusahaan, sehingga manajer akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingan pemegang saham. Perilaku manajemen perusahaan dapat dikatakan sebagai keterbatasan rasional dan manajer akan cenderung tidak menyukai resiko jika manajemen perusahaan kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dengan biaya dari pihak lain.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Agency Problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus

persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. Kondisi diatas merupakan konsekuensi dari pemisahan fungsi pengelola dengan fungsi kepemilikan. Manajemen tidak menanggung risiko atas kesalahan dalam mengambil keputusan karena risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham. Oleh sebab itu manajemen biasanya akan mengeluarkan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan individu dengan cara peningkatan gaji dan status.

Sebagai agen pihak manajemen memiliki banyak informasi tentang perusahaan tersebut diantaranya informasi mengenai kemampuan dan risiko perusahaan, serta tata cara mengelola perusahaan. Sedangkan pemegang saham memiliki sedikit informasi dan juga tidak begitu berminat untuk mengetahui cara dan bagaimana perusahaan itu dijalankan. Perbedaan informasi tersebut menyebabkan agen lebih mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan perusahaan sehingga merugikan prinsipal.

Penyebab lain konflik antara manajemen dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Manajer yang bertanggung jawab atas keputusan pendanaan tidak mampu melakukan diversifikasi investasi pada *human capital* dan manajer akan terancam reputasinya jika perusahaan mengalami kebangkrutan, sehingga para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis sedangkan manajer peduli terhadap risiko secara keseluruhan. Masalah keagenan ini akan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring*), biaya ikatan (*bonding*), biaya sisa (*residual loss*). Biaya pengawasan

terhadap aktivitas manajer, biaya ikatan dalam meyakinkan manajer bekerja untuk kepentingan prinsipal tanpa perlu pengawasan, biaya sisa merupakan perbedaan *return* yang diperoleh karena perbedaan keputusan investasi antara prinsipal dan agen. Untuk mengurangi *Agency Cost* terdapat beberapa alternatif yaitu pertama dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) penambahan kepemilikan manajerial memiliki keuntungan untuk mensejajarkan kepentingan manajer dan pemilik saham. Kedua dengan menggunakan kebijakan hutang. Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pemegang saham akan melakukan monitoring terhadap manajemen. Namun bila biaya monitoring tersebut tinggi maka mereka akan menggunakan pihak ketiga yaitu *debtholders*. *Debtholders* yang sudah menanamkan dananya diperusahaan dengan sendirinya akan melakukan pengawasan akan penggunaan dana tersebut. Ketiga melalui peningkatan *dividen payout ratio* bahwa pembayaran dividen akan menjadi alat monitoring sekaligus *bonding*, menjelaskan bahwa pembayaran dividen meningkatkan biaya eksternal pembiayaan, tetapi mengurangi biaya *opportunistic* manajer (*agent*).

Sebagai akibatnya, ada pembayaran yang optimal sehingga meminimalkan jumlah dari biaya agensi dan masalah-masalah yang timbul dari konflik tersebut. Easterbrook (1984) menunjukkan bahwa dividen yang lebih tinggi juga mendorong perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal, dengan masuknya perusahaan ke pasar modal, maka perusahaan akan mendapatkan pengawasan dari investor luar sehingga dapat menekan para manajer untuk bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Dengan demikian dividen

dapat berfungsi untuk mengontrol perilaku manajer. Perusahaan membutuhkan kegiatan manajemen agar tujuan perusahaan tercapai. Persentase kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan suatu keputusan. Adanya perbedaan proporsi saham yang dimiliki oleh investor luar dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

### **2.2.2 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri.

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

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya. Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu *cash dividend*, *property dividend*, *scrip dividend*, *liquidating dividend*, *stock dividend* (Kieso *et al.* 2006). Dalam penelitian yang dilakukan, dividen yang digunakan adalah dividen kas.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Brigham dan Daves (2002:561-562) menyebutkan teori kebijakan dividen yaitu:

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

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962). Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Daves (2002:562), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih

kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

### **2.2.3 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya 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. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

### **2.2.4 Kepemilikan Managerial**

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris Wahidahwati (2002). Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam presentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan

pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri Mahadwartha dan Hartono (2002). Argumentasi diatas menjustifikasi perlunya *managerial ownership*. Program *managerial ownership* termasuk kedalam program kebijakan remunerasi untuk mengurangi masalah keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Smith dan Watts (1992) menjelaskan bagaimana paket kompensasi *fixed* (gaji) dan *contingent* (bonus) terbukti dapat digunakan sebagai insentif untuk menyamakan kepentingan manajemen dan pemegang saham.

Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidak seimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi didalam perusahaan.

Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada diperusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial maka manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dalam hal ini akan berdampak baik kepada perusahaan serta memenuhi keinginan dari para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

Manajemen akan lebih berhati-hati dalam mengambil suatu keputusan, karena manajemen akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajemen juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil oleh mereka salah.

### **2.2.5 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dari modal yang diinvestasikan. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets*, maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Laporan keuangan seperti neraca, laporan rugi-laba dan *cash flow* dianalisis dengan menggunakan alat analisis yang sesuai dengan kebutuhan analisis.

Rasio merupakan salah satu metode untuk menilai kondisi keuangan perusahaan berdasarkan perhitungan rasio atas dasar analisis kuantitatif, yang menunjukkan hubungan antara satu unsur dengan unsur yang lainnya dalam laporan rugi-laba dan neraca. Disamping itu juga, dipergunakan rasio finansial

perusahaan yang memungkinkan untuk membandingkan rasio suatu perusahaan dengan perusahaan lain yang sejenis atau dengan rasio rata-rata industri.

### **2.2.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun total aktiva (*total assets*) dari suatu perusahaan, Bambang Riyanto (2001). Ukuran perusahaan mempunyai dampak yang signifikan terhadap kelemahan pengendalian internal. Kenyataannya, lebih sukar untuk menyusun pemisahan tugas yang memadai dalam perusahaan kecil. Tidaklah layak mengharapkan perusahaan kecil untuk mempunyai auditor internal.

Tetapi, jika berbagai sub elemen struktur pengendalian diperhatikan, menjadi jelas bahwa kebanyakan dapat diterapkan bagi perusahaan besar dan kecil. Meskipun tidak lazim untuk memformalkan kebijakan kedalam bentuk pedoman, pasti dimungkinkan bagi perusahaan kecil untuk mempunyai pegawai yang kompeten dan dapat dipercaya dengan alur tanggung jawab yang jelas; prosedur otorisasi, pelaksanaan, dan pencatatan transaksi yang pantas, dokumen, catatan dan laporan yang memadai; pengawasan fisik atas aktiva dan catatan; dan sampai tingkat tertentu, pengecekan atas pelaksanaan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala

19 kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Perusahaan besar cenderung memiliki kelebihan dalam mengembangkan dan mengimplementasikan pengendalian internal perusahaan. Sebaliknya, perusahaan kecil memiliki kesulitan dalam mengevaluasi pengendalian internal dikarenakan belum mempunyai struktur yang formal atau struktur yang baik dalam pengendalian internal mereka.

### **2.3 Hubungan Variabel**

#### **1. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Kepemilikan memberikan kondisi kepada pemegang saham mayoritas untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga diharapkan mampu untuk mengatasi masalah *free rider* terkait dengan kepemilikan saham dispersi dimana tidak ada pemegang saham tunggal yang artinya dapat mengeluarkan biaya *monitoring* untuk kepentingan semua pemegang saham.

Perusahaan dengan kepemilikan yang terkonsentrasi mampu tampil untuk menampilkan indikator kinerja yang lebih baik. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan analisis yang lebih baik dalam

mengevaluasi kinerja perusahaan dibanding dengan evaluasi yang dilakukan oleh kepemilikan individu.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi memiliki masalah agensi yang relatif kecil sehingga diharapkan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil. Dengan kata lain, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian Sisca (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Institutional Ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan *Size* dan *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan *Institutional Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan

manajerial merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak manajemen dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dapat menyelaraskan potensi perbedaan antara pemegang saham dan manajemen. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajerial dalam hal ini direktur dan komisaris, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Siallagan, 2006).

Menurut Sisca (2008) bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen. Dengan tingkat kepemilikan yang semakin tinggi maka akan menurunkan kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan oleh pemegang saham rendah. Karena manajer memiliki harapan investasi dimasa mendatang dari sumber internal. Jika pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan konflik kepentingan antara kedua belah pihak atas peningkatan dividen.

Penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen

dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

### **3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba dari modal yang diinvestasikan. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan rugi-laba perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Hartono dan Hatau (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dananya sendiri daripada sumber pendanaan dari luar. perusahaan dengan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan cenderung menggunakan *internal fund* untuk mendanai investasi-investasinya. Selain itu, dijelaskan pula hasil penelitiannya yaitu semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka *dividen payout ratio* akan menjadi semakin kecil. Hal ini diduga karena perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk mendanai investasi investasinya. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen karena apabila perusahaan memiliki laba yang semakin besar, maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk investasi atau kegiatan operasi perusahaan sehingga akan mengurangi pembagian dividen, Sisca (2008).

Faktor profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena dividen adalah sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Return On Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan, *Return On Asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009. Sedangkan Budi Hardiatmo dan Daljono (2013) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel Profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah positif. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan membagikan dividen lebih besar.

#### **4. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun total aktiva (*total assets*) dari suatu perusahaan, Bambang Riyanto (2001). Menurut Sisca (2008) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang besar akan cenderung

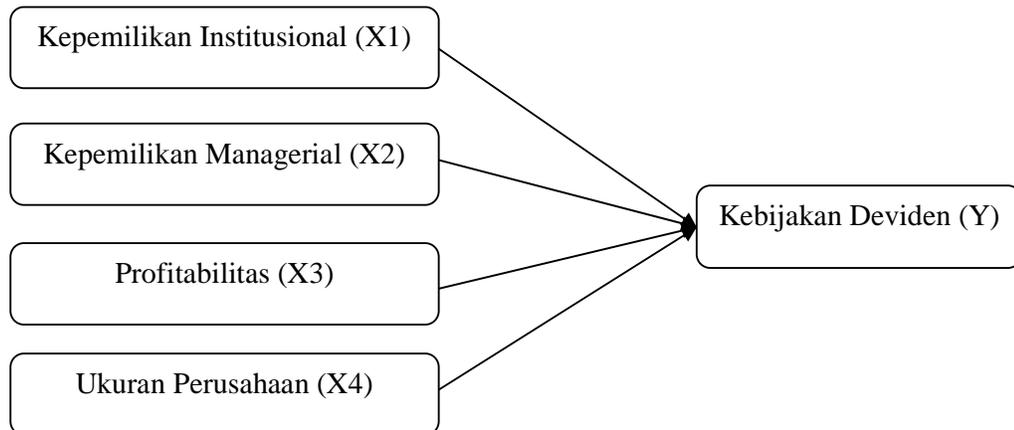
membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan keuntungannya pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan. *Firm Size* dapat dinyatakan dengan total assets.

Semakin besar total assets suatu perusahaan mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan. Suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah dipasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Kemudahan aksesibilitas kepasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dan mendapatkan laba dengan melihat pertumbuhan aset perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Henny Ritha dan Eko Koestiyanto (2013) Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Secara simultan, *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009. Sedangkan Budi Hardiatmo dan Daljono (2013) Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diukur dengan *log natural total asset* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen namun dengan arah negatif yang berlawanan dengan hipotesis. Perusahaan besar cenderung membagi dividen yang lebih rendah.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran



## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan teori-teori yang mendukung penelitian ini, maka rumusan hipotesis alternatif adalah sebagai berikut :

- H1 : Struktur kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H2 : Struktur kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H3 : Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H4 : Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.