

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu berkaitan dengan penelitian penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain, sehingga akan terdapat beberapa persamaan maupun perbedaan.

1. Erik dan Gede

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (dependen) dan pertumbuhan perusahaan (independen). Sampel yang digunakan adalah perusahaan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen (dependen) dan pertumbuhan perusahaan (independen)
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini adalah perusahaan pertambangan

- b. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu adalah 2011-2015 sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2016.

2. Irene, Sudarto, dan Sulistyandari (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *real estate*, properti dan konstruksi bangunan. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah likuiditas, profitabilitas, *insider ownership*, *institutional ownership*, dan pertumbuhan perusahaan. Sampel yang digunakan adalah semua perusahaan sektor *real estate*, properti dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI selama masa studi. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda data panel dengan model *fixed effect*. Hasil yang didapatkan oleh penelitian ini yaitu profitabilitas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, kepemilikan *insider*, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusi.
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan relatif berbeda (hanya pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusi yang sama)
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu semua perusahaan sektor *real estate*, properti dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI selama masa studi. Sedangkan pada penelitian ini adalah semua perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016

3. **Narman Kuzucu (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh leverage, ukuran, tingkat pertumbuhan, usia, profitabilitas, struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen yang ada di Turki. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah leverage, ukuran, tingkat pertumbuhan, usia, profitabilitas, struktur kepemilikan, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Sampel yang digunakan perusahaan yang terdaftar untuk periode 2006-2013 dari pasar saham Turki (Bursa Istanbul). Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis model regresi berganda. Hasil yang didapatkan oleh penelitian ini adalah bahwa leverage, tingkat pertumbuhan, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang ada di Turki. Sedangkan ukuran, struktur kepemilikan, usia berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independennya ukuran, tingkat pertumbuhan.
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Periode penelitian dalam penelitian terdahulu tahun 2006-2013, sedangkan penelitian ini tahun 2012-2016
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu menggunakan sampel dari Turki sedangkan penelitian ini menggunakan sampel yang ada di Indonesia.

4. Pujiyati (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Variabel yang diukur dalam penelitian ini diproksikan dengan Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial (MNJR), Kepemilikan Institusional (INST), Kesempatan Investasi (*capital expenditur to book value of asset/CAPBVA*), dan Likuiditas (CR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Teknik analisis yang digunakan yaitu uji analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan juga uji hipotesis.

Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, likuiditas

mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak mampu memoderasi kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi berpengaruh bersama-sama terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen
- b. kepemilikan institusional digunakan sebagai variabel independen

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan.
- b. Periode penelitian terdahulu yakni periode 2008-2013, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2012-2016.

5. **Atif Hussain (2014)**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kepemilikan institusi terhadap Kebijakan Dividen. Objek Penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam terdaftar di Bursa Efek Karachi dengan menggunakan Laporan Keuangan Publikasi Tahun 2005-2012. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijaka dividen, sedangkan variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusi. Objek Penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Karachi Pakhistan dengan menggunakan laporan keuangan publikasi tahun 2005-2012. Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 104 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi Pakhistan. Teknik

analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian berdasarkan uji t menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independennya kepemilikan institusi
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian terdahulu tahun 2005-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2012-2016
- b. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi Pakistan sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

6. Mafizatul Nurhayati (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah ada pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, dan juga ukuran perusahaan, sedangkan variabel dividen yang digunakan yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 37 perusahaan yang terdaftar BEI selama periode 2008-2012. Teknik yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif, likuiditas berpengaruh negatif, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda
- c. Variabel independen yang digunakan ukuran perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan non jasa sedangkan pada penelitian saya adalah perusahaan sektor pertambangan.
- b. Periode penelitian terdahulu yakni periode 2008-2012, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2012-2016.

7. Budi Hardiatno Dan Daljono (2013)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai 2010. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah 142 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2008 sampai 2010. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, leverage, pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan yang terdapat pada penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah :

- a. Variabel dependen yaitu kebijakan dividen
- b. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda
- c. Variabel independen yang digunakan pertumbuhan perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaan sampel yaitu kriteria tahun pengambilan sampel pada penelitian terdahulu 2009-2010 sedangkan pada penelitian ini 2012-2016
- b. Sektor yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan sektor manufaktur.

8. Nik Amah (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *go public* di Indonesia tahun 2006 -2008. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, resiko perusahaan dan ukuran perusahaan, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi pada penelitian ini seluruh perusahaan yang ada di BEI periode 2006-2008. Teknik analisis data yang digunakan ialah regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kesempatan investasi, risiko perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel Dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan
- c. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan
- b. Periode sampel penelitian terdahulu menggunakan tahun 2006-2008 sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun 2012-2016

9. **Habib dan Andri (2012)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh leverage, pertumbuhan, aset yang dapat digaji, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, biaya agensi, leverage, pertumbuhan, aset yang dapat dikreditkan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2009. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Data tersebut diperoleh berdasarkan publikasi *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2010. Teknik yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset, leverage, pertumbuhan perusahaan, *Collsteraalizabe* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan Institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh positif

secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dapat ditebak dari lima variabel terhadap kebijakan dividen yaitu 13,5 persen seperti yang ditunjukkan oleh adjusted R square. Hasil dari uji f menunjukkan bahwa semua variabel yang digunakan dalam hasil ini berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda

Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Periode pengambilan sampel penelitian terdahulu adalah periode 2007-2009 sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2016
- b. Penelitian ini tidak menggunakan variabel kontrol

10. Hamid Ullah dan Asma Fida (2012)

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan perusahaan. Sampel penelitian berdasarkan sampel acak dari 70 perusahaan yang ada di indeks KSE-100 Bursa Efek Karachi dalam periode 2003-2010. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi bertahap. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada :

- a. Variable dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen

- b. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusi

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi bertahap, sedangkan teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi berganda
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Karachi Stock Exchange, sedangkan pada penelitian ini perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Tabel 2.1
MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU

NO	PENELITI	IO (Kepemilikan Institusional)	Gr (Pertumbuhan Perusahaan)	Size	Other
1	Erik dan Gede (2017)		B-		
2	Irene Mardian dkk (2016)	B-	TB		Likuiditas: TB Profitabilitas: B- Insider Ownership: TB
3	Narman Kuzucu (2015)		B-	B+	Leverage: B- Profitabilitas: B- Struktur Kepemilikan: B+ Age: B+
4	Pujiyati (2015)	B+			Kepemilikan Manajerial: B+ Kesempatan Investasi: B-
5	Atif Hussain (2014)	B+			
6	Mafizatun Nurhayati (2013)			B+	Profitabilitas: B+ Likuiditas: B-
7	Budi Hardiatno & Daljono (2013)		B+	B-	Profitabilitas: B+ Likuiditas: B+ Leverage: B+
8	Nik Amah (2012)			B+	Profitabilitas: B+ Likuiditas: B+ Kesempatan Investasi: B+ Risiko Perusahaan: B+
9	Habib dan Andi (2012)	B+	TB	B+	Asset Leverage : TB Collateralizable : TB
10	Hammid Ulla & Asma Fida (2012)	B-			

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori keagenan (*agency theory*)

“Agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their

behalf which involves delegating some decision making authority to the agent”.
(Jansen & Mecking : 1976)

Teori keagenan diatas secara garis besar menjelaskan mengenai hubungan antara pihak principal dengan pihak agen dimana pihak prinsipal mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada pihak agen. Pihak agen yang dimaksud adalah manajemen perusahaan, dimana manajemen perusahaan wajib memberikan kinerja terbaiknya dalam memenuhi kemakmuran kepada prinsipal yaitu pemegang saham. Teori ini sejalan dengan variabel kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa, jika laba tidak dibayarkan sebagai dividen, pihak investor menduga bahwa laba tersebut digunakan oleh orang dalam atau manajer perusahaan untuk penggunaan pribadi mereka atau dapat diinvestasikan dalam proyek yang tidak menguntungkan, yang dapat mengakibatkan biaya agensi untuk perusahaan. Pembayaran dividen mengurangi biaya agensi ini. Ini mengungkapkan pentingnya kepemilikan dalam kebijakan dividen. Pemilik institusional lebih menonjol dalam mengurangi biaya agensi dari pemilik perorangan karena memiliki lebih banyak informasi pasar dan keputusan yang kuat membuat kekuatan.

Bagi prinsipal kinerja manajemen sebagai agen merupakan hal penting yang menunjukkan bentuk tanggung jawab kepada para pemegang saham. Baik atau buruknya kondisi kinerja sebuah perusahaan mencerminkan bagaimana pihak manajemen dapat melakukan pekerjaannya sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan untuk mendapatkan dividen. Kinerja manajemen ini dapat dipengaruhi oleh beberapa hal yang salah satunya adalah bentuk kepemilikan perusahaan yang dapat ditentukan berdasarkan jumlah saham. Kepada siapa manajemen dapat

mempertanggungjawabkan kinerjanya maka akan mempengaruhi pola pikir manajemen dalam bekerja. Menurut teori keagenan sendiri kepemilikan institusi merupakan suatu mekanisme yang dapat mengurangi adanya biaya agensi bagi perusahaan.

2.2.2 *Bird In Hand Theory*

“Bird in hand theory is a theory that postulates investor prefer devidens from a stock to a potential capital gains because of the adage a bird in the hand is worth two in the bush, the bird-in-hand theory states invetors that prefer the certainlyof dividend payments to the possibility of substantially higher future capital gains.” (Gordon & Lintnet, 1956)

Invertor beranggapan bahwa satu burung di tangan lebih berharga dan bernilai daripada seribu burung di langit” (Gordon & Litnet, 1956). Para investor atau pemilik modal umumnya lebih menyukai atau memilih bentuk investasi yang mereka anggap aman dan pasti, dalam hal ini pengembalian berupa kas (pembayaran dividen) meskipun jumlahnya kecil dibandingkan mereka harus menanamkan modal mereka kembali (*reinvestasi*) dan berharap ada *capital gain* dari saham yang mereka miliki.

Para investor beranggapan hal tersebut hanya akan menambah risiko bagi investasi yang mereka lakukan. Para investor akan bersedia membayar dengan harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayarkan dividenya secara konsisten. Pembagian dividen secara konsisten dianggap para investor mempunyai resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. *Capital Gain* memang mempunyai tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada dividen, tapi investor lebih memilih dividen karena dianggap mempunyai resiko yang lebih rendah daripada *capital gain*.

Keuntungan dalam penerapan *Bird In Hand Theory* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi karena diincar para investor, yang akan berdampak bagi nilai perusahaan. Biaya modal perusahaan akan naik apabila dividen dikuangi, maka suatu perusahaan dapat menetapkan suatu rasio pembagia dividen yang tinggi dan menawarkan hasildividen yan tinggi guna meminimumkan biaya modalnya. Pembagian dividen sendiri merupakan suatu tanda bagi investor, dimana pembayaran dividen yang besar dan secara konsisten menunjukkan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan akan dapat menarik minat kalangan investor tertentu yang sepaham dengan *Bird In Hand Theory* teori tentang kebijakan dividen.

Teori *Bird In Hand* menyatakan bahwa, jika ada kenaikan dividen sering kali diikuti dengan kenaikan harga saham, demikian pula sebaliknya. Kenaikan dividen merupakan tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilanyang baik bagi perusahaan di masa yang akan datang. Penurunan atau kenaikan deviden secara tidak normal diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan akan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang. Informasi yang dikeluarkanperusahaa sangatlah penting karena menyajikan gambaran, keterangan, dan catatan perusahaan yang erat kaitanya dengan keputusan investasi pihak Investor.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil suatu prusahaan melalui perundingan yang disebut RUPS (Rapat Umum Pemeganf

Saham) untuk menentukan arah yang diambil oleh perusahaan tersebut untuk membagikan laba yang diperoleh oleh perusahaan kepada para investor, ataukah memilih untuk tidak membagikannya dan menjadikannya sebagai laba ditahan.

Sunariyah (2010:48) menyatakan dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Baridwan (2004:434) dividen adalah pembagian kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Dyekman, *et al.* (2001:439) menjelaskan bahwa dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva atau saham perusahaan penerbit. Martono dan Harjito (2007:253) 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 pembayaran investasi dimasa yang akan datang.

Laba ditahan sendiri merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Warsono (2003:275) mendefinisikan indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam yaitu, pertama,

hasil dividen (*dividend yield*) adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambah apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi. Kedua, Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio / DPR*) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Sedangkan kebanyakan analisis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

2.2.4 Kepemilikan Institusi

Kepemilikan adalah kekuasaan yang didukung secara sosial untuk memegang kontrol terhadap sesuatu yang dimiliki secara eksklusif dan menggunakan tujuan pribadi. Definisi ini mirip dengan definisi kekayaan, baik pribadi atau publik. Sebagai contoh, perusahaan perseroan adalah perusahaan yang memiliki struktur kepemilikannya ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki dalam perusahaan tersebut. Saham-saham tersebut diperjualbelikan di pasar modal sehingga apabila perusahaan memerlukan peningkatan pendanaan, perusahaan dapat menjual sahamnya kepada publik baik perseorangan atau pada institusi lain. Slamet Haryono (2005) menyatakan, Struktur Kepemilikan adalah :

“Komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *insider shareholders* dan *outsider shareholders*”. *Insiders’ Ownership* merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan atau manajemen terhadap total saham yang dikeluarkan oleh perusahaan. Struktur kepemilikan diproksi menggunakan kepemilikan institusi. Kim dan Nofsinger (2007:95) mendefinisikan kepemilikan institusi adalah institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, reksa dana, dan dana pensiun yang mengontrol posisi pemegang saham pada suatu perusahaan.

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Agnes sawir (2004:101) mendefinisikan, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh *natural logaritma* dari total aktiva. Ferry dan Jones (1979) dalam Panjaitan (2004) ukuran perusahaan adalah “Suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi”. Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

2.2.6 Pertumbuhan Perusahaan

Bringham dan Houston (2011), mendefinisikan pertumbuhan sebagai perubahan aset tahunan dari total aktiva. Hal ini dapat dibuktikan melalui

perusahaan yang tumbuh dapat dilihat dari peningkatan aktiva untuk memperbesar ukuran perusahaan. Konsep ini didasarkan pada dua argumentasi. Pertama, pertumbuhan aktiva berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang setiap usaha yang dilakukan secara langsung membawa implikasi pada penerimaan. Sedangkan ada juga pengertian bahwa pertumbuhan aktiva mencerminkan waktu yang lebih panjang dari pertumbuhan penjualan. Kedua, investasi pada aktiva membutuhkan waktu sebelum dioperasikan, sehingga aktivitas yang dilakukan tidak terkait dengan penerimaan (Kaaro, 2002).

2.2.7 Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Dividen

Beberapa struktur kepemilikan yang digunakan oleh perusahaan ada manajerial dan institusional. Perbedaan tersebut dapat membuat kebijakan dividen yang berbeda beda antar perusahaan karena dapat mengubah pengambilan keputusan tergantung bagaimana struktur kepemilikannya. Perusahaan perseroan yang memiliki struktur kepemilikan yang tersebar dapat secara efektif memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengambilan keputusan. Organisasi perusahaan perseroan yang paling sederhana terdiri dari satu pemilik (sebagai prinsipal) dan satu manajer (sebagai agen). Pemilik adalah orang atau organisasi lain yang memiliki saham dalam perusahaan (pemegang saham).

Investor adalah penyedia keuangan utama dari sebuah perusahaan. Investor tidak mungkin mengontrol lingkungan kerja secara langsung, mereka dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mendisiplinkan para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan terbaik pemilik. Variabel kepemilikan institusi terhadap kebijakan dividen berkaitan dengan teori keagenan

yang menunjukkan bahwa, jika laba tidak dibayarkan sebagai dividen, pihak investor menduga bahwa laba tersebut digunakan oleh orang dalam atau manajer perusahaan untuk penggunaan pribadi mereka atau dapat diinvestasikan dalam proyek yang tidak menguntungkan, yang dapat mengakibatkan biaya agensi untuk perusahaan. Biaya agensi timbul karena manajer memiliki lebih banyak pengetahuan dan informasi mengenai bisnis dan lingkungan perusahaan. Pemegang saham tidak dapat secara langsung memastikan di mana para manajer selalu bertindak untuk kepentingan terbaik pemegang saham. Jadi untuk mengurangi biaya agensi, pembayaran dividen dapat digunakan sebagai sinyal bahwa manajer bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. Dapat diartikan semakin besar komposisi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen suatu perusahaan. Selain itu penelitian ini didukung oleh Pujiyati (2015) menghasilkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan dapat menjelaskan keadaan suatu perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk melihat ukuran suatu perusahaan adalah total aset yang dimiliki. Sebuah perusahaan yang besar dan mapan akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil lebih sulit untuk mengaksesnya. Kemudahan akses ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar. Dengan memunculkan dana baru tersebut perusahaan dapat membayarkan kewajiban yang dimiliki termasuk kewajiban

embayar dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksternal lainnya, maka perusahaan akan dapat berkesempatan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Teori yang digunakan dalam pengaruh ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen yaitu teori *Bird In Hand Theory*. Dalam hal ini maksudnya adalah semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah akses perusahaan untuk menciptakan dana di pasar modal, dana tersebut dapat digunakan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya termasuk kepada para investor yaitu berupa dividen, dengan menaikkan kebijakan dividen suatu perusahaan diharapkan dapat memancing ketertarikan investor lain, sehingga akan beramai-ramai menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka dapat diartikan semakin besar ukuran suatu perusahaan, semakin tinggi pula kebijakan dividen perusahaan tersebut.

2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

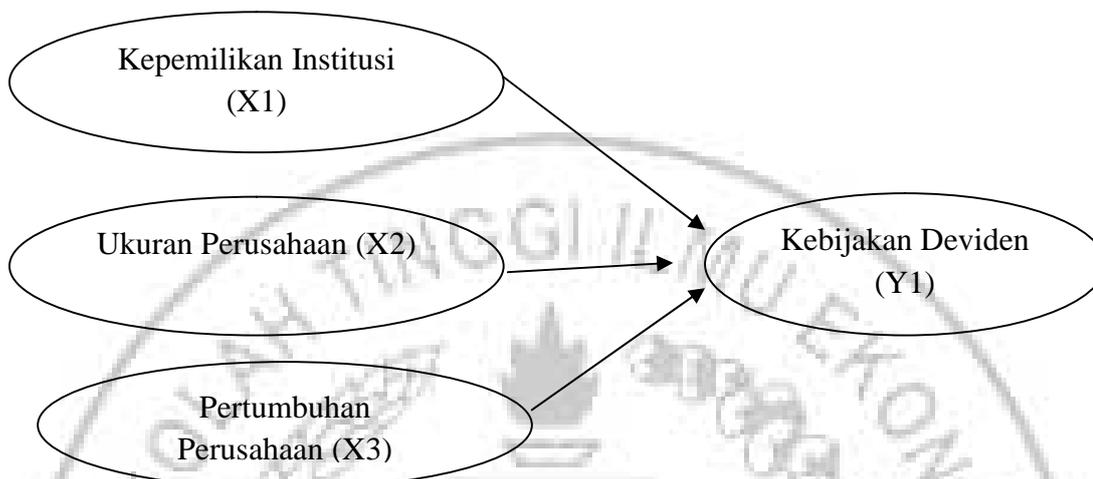
Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dapat diartikan akan memiliki kegiatan operasional yang tinggi, itu artinya mereka akan lebih memilih dan memfokuskan laba yang mereka dapat untuk digunakan sebagai dana operasi, termasuk mengesampingkan kewajiban mereka kepada investor berupa dividen. Pihak manajemen beranggapan bahwa pembagian dividen di saat perusahaan sedang dalam masa pertumbuhan yang tinggi akan mengganggu arus kas perusahaan, maka dari itu mereka lebih memilih memfokuskan labanya untuk

kegiatan operasional perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan keinginan investor yang ingin mendapatkan pengembalian investasi berupa kas (dividen). Hal ini berkaitan dengan teori yang digunakan dalam pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen yaitu *Bird In Hand Theory*.

Teori ini menjelaskan bahwa pihak Investor atau pemilik modal beranggapan bahwa “satu burung ditangan lebih baik dari pada seribu burung di langit” (Gordon & Lintner). Para investor atau pemilik modal umumnya lebih menyukai atau memilih bentuk investasi yang mereka anggap aman dan pasti dalam hal ini pengembalian berupa kas (pembayaran dividen) meskipun jumlahnya kecil, dibandingkan mereka harus menanamkan modal mereka kembali (reinvestasi) dan menunggu *capital gain* dari saham yang mereka miliki. Maka semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin rendah kebijakan dividen suatu perusahaan, hal ini juga didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Erik dan Gede (2017), Narman Kuzucu (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berikut ini adalah gambaran kerangka berfikir pengaruh kepemilikan institusi, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Kepemilikan institusi akan berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Investor tidak mungkin mengontrol lingkungan kerja secara langsung, mereka dapat menggunakan kebijakan dividen sebagai alat untuk mendisiplinkan para manajer sehingga mereka bekerja untuk kepentingan terbaik pemilik. Pengawasan atas kepemilikan institusi akan membuat pihak manajemen bekerja secara optimal sehingga meningkatkan dividen bagi pemegang saham sehingga kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula akses perusahaan ke pasar modal, yang akan meningkatkan kesempatan perusahaan tersebut untuk mendapatkan

modal, baik dari hutang maupun dari penjualan saham perusahaan, apabila perusahaan mendapatkan dana yang cukup maka mereka akan dapat membayarkan kewajiban mereka kepada investor berupa dividen sehingga ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan akan berpengaruh terhadap besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dikeluarkan oleh perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin besar modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasinya. Modal diambil dari laba ditahan perusahaan, sehingga akan mengurangi dividen yang akan dibagikan kepada investor, sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil dari penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- H1 : Kepemilikan Institusi Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H2 : Ukuran Perusahaan diduga berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.