

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada sub bab ini, dijelaskan tentang penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian-penelitian terdahulu yang rujuk hendaknya penelitian-penelitian yang ada kaitannya dengan penelitian yang akan dilakukan. Dalam sub bab, hendaknya diuraikan secara garis besar tentang topik penelitian, permasalahan yang diangkat, metode penelitian dan kesimpulan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan peneliti saat ini.

1. **Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Magantar (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi penelitian, seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2008-2012. Dengan menggunakan *purposive sampling* yang di tentukan 13 perusahaan sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan : kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan

manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :persamaan dengan penelitian sekarang yaitu menggunakan profitabilitas sebagai variabel independen.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang. Perbedaan lainnya pada sampel dan periode penelitian. penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan properti dan real estate.Periode penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2016-2018.

2. Samsul Arifin dan Nur Fadrih Asyik (2015)

Penelitian ini memiliki tujuan yaitu untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, growth potential dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan mendapatkan 11 perusahaan industri manufaktur pada tahun 2010-2013. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan teknik analisis persamaan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa : profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth potential* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

Persamaan :persamaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas sebagai independennya.

Perbedaan :perbedaan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*. Perbedaan lainnya terdapat pada periode penelitian. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2013. Sedangkan penelitian yang sekarang periode 2016-2018.

3. Rara Dhea Febrina dan Hj. Hafsah SE, M.Si (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh laba bersih dan arus kas operasi secara parsial dan simultan terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Sampel berjumlah 40 terdiri atas 8 perusahaan dikalikan dengan 5 tahun penelitian. Metode ini menggunakan statistic deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji t, uji f, uji koefisien determinasi (R^2). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen, arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan secara simultan laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :persamaan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel dependen kebijakan dividen. Dan menggunakan sampel penelitian perusahaan di bidang properti dan real estate

Perbedaan : perbedaan dalam penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen laba bersih dan arus kas operasi. Perbedaan lainnya terdapat pada periode penelitian, penelitian terdahulu pada periode 2012-2016 sedangkan penelitian sekarang periode 2016-2018.

4. Nugraheni Pangestuti (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, peluang investasi, dan pertumbuhan terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan. Diakses sebanyak 250 perusahaan jumlah sampel selama 5 tahun di sektor perusahaan manufaktur 2010-2014. teknik analisis SPSS. Penelitian menggunakan analisis regresi berganda. Profitabilitas diukur dengan ROA, peluang investasi diukur dengan (MVE/MBE), pertumbuhan perusahaan diukur dengan SGT, serta kebijakan dividen diukur dengan HOUSE dengan berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Peluang investasi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan efek negatif potensial tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dalam penelitian terdahulu dan sekarang menggunakan profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen

Perbedaan : perbedaan dalam penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen peluang investasi dan perbedaan lainnya pada periode dan sampel perusahaan. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan non manufaktur pada periode 2004-2008, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* periode 2016-2018.

5. Sisca Christianty Dewi (2008)

Peneliti ini menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Model penelitian ini menggunakan kebijakan dividen untuk mencerminkan masalah agensi dan konflik kepentingan antara agen (manajer) dan kepala sekolah (pemegang saham dalam dan luar).³² perusahaan digunakan sebagai sampel yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, dan memiliki laba positif setelah pajak dan berbagi dividen dari tahun 2002-2005 berulang kali. Data dianalisis menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage* dan profitabilitas memiliki efek negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dengan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage* dan ukuran perusahaan. Perbedaan lainnya pada periode dan sampel perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2002-2005, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate* periode 2016-2018.

6. Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dilakukan pengujian yang diteliti pada suatu lembaga usaha *go public* yang masuk ke kategori manufaktur dan terdata pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2013. *Purposive sampling* digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian. Sampel

sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Teknik analisis regresi linier berganda dipakai dalam penelitian. Hasil ditemukan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh signifikan pada kebijakan dividen, serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada *dividen payout ratio*.

Persamaan : persamaan dengan penelitian terdahulu dan sekarang adalah variabel independen kepemilikan institusional dan profitabilitas.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sebelumnya dan sekarang adalah tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *free cash flow*. Selain itu perbedaan terdapat pada periode dan sampel penelitian, penelitian sebelumnya meneliti periode 2010-2013 pada BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan di bidang *property* dan *real estate* periode 2016-2018.

7. Alfina Febrisa Ishaq dan Nur Fadjrih Asyik (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *Growth* dalam perusahaan terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dalam hal ini ROE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan yang berkomitmen untuk membagi dividen secara teratur. *Cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dalam hal ini DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Growth* dalam hal ini *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan yang artinya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan pertumbuhan.

Persamaan : persamaan pada penelitian ini adalah menggunakan profitabilitas dan *growth* sebagai variabel independennya.

Perbedaan : perbedaan pada penelitian ini adalah tidak menggunakan ROE melainkan ROA. Dan perbedaan lainnya pada sampel perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan sampel manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.

8. Mei Lestari dan Astri Fitria (2014)

Penelitian terdahulu menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Dengan menggunakan ROA untuk mengukur variabel profitabilitas, likuiditas, dengan menggunakan *Current Ratio* (CR), dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan BEI periode 2009-2012. Teknik yang digunakan menggunakan *Purposive Sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 11 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dengan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen profitabilitas dengan perhitungan ROA.

Perbedaan : perbedaan dengan penelitian sekarang adalah tidak menggunakan likuiditas dan *firm size* sebagai variabel independen. Perbedaan lainnya terdapat pada periode dan sampel perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.

9. Bella Novianti Rais dan Hendra F. Santoso (2017)

Tujuan dari penelitian terdahulu adalah untuk mengetahui fakto-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang tersebut adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh 135 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan dalam penelitian ini adalah menggunakan kepemilikan institusional dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Perbedaan : perbedaan dalam penelitian sekarang adalah tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan. Perbedaan lainnya terdapat pada sampel perusahaan. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate*.

10. Johan santoso (2017)

Penelitian sebelumnya bertujuan untuk mengetahui pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015. Variable yang digunakan antara lain yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *free cash flow*, hutang, pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan volatilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional profitabilitas dan volatilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

dividen. Variabel pertumbuhan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial, utang dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : penelitian ini ada persamaan yaitu menggunakan variabel independen kepemilikan institusional, profitabilitas dan pertumbuhan, dan persamaan lainnya menggunakan sampel perusahaan dibidang *property* dan *real estate*.

Perbedaan : perbedaan pada penelitian sekarang adalah tdiak menggunakan variabel independen kepemilikan manajeria, hutang, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Selain itu perbedaan terdapat pada periode. Penelitian terdahulu menggunakan periode 2011-2015

11. Kadek Diah Arie dan Luh Gede Sri Artini (2016)

Pada penelitian yang dilakukan oleh Arie dan Artini (2016) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen. Teknik sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Sampel akhir yang didapat yaitu 10 perusahaan yang tergabung dalam BEI periode 2010-2014. Hasil sampel menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *total asset turn over* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *sales growth* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : persamaan pada penelitian ini adalah menggunakan variabel independen *sales growth* dan menggunakan variabel dependen kebijakan dividen

Perbedaan : perbedaan pada penelitian ini terdapat pada variabel independen tidak menggunakan *investment opportunity set* dan total *asset turn over*. Selain itu perbedaan yang lain terdapat pada periode dan sampel penelitian, periode yang digunakan dahulu 2010-2014 dengan sampel manufaktur, sedangkan yang sekarang yaitu 2016-2018 dengan sampel *property* dan *real estate*.



Tabel 2.1
Matriks Penelitian

No	Nama Peneliti	Vrariabel Dependen	Variabel Independen		
			Kepemilikan Institusional	Profitabilitas	Sales Growth
1	Jorenza C. S. dan Marjam Magantar (2015)	Kebijakan Dividen		TB	
2	Samsul Arifin dan Nur Fadjrih A. (2015)			TB	
3	Rara Dhea F. dan Hj. Hafsah SE, M.Si (2016)			B	
4	Nugraheni Pangestuti (2014)			B	TB
5	Sisca Christianty Dewi (2008)		TB	TB	
6	Ni Komang Ayu P. S. dan I Gusti Ayu N. B. (2016)		TB	TB	
7	Alfina Febrisa I. dan Nur Fadjrih A. (2015)			TB	TB
8	Mei Lestari dan Astri Fitria (2014)			B	
9	Bella Novianti R. dan Hendra F. Santoso (2017)		TB	TB	
10	Johan santoso (2017)		B	B	
11	Kadek Diah A. dan Luh Gede Sri A. (2016)				TB

Sumber : Jurnal

Keterangan :

B = Berpengaruh

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.1 Teori Agency

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manager (Agen). Konsep *Agency Theory* menurut Scott (2015) adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agent, dimana principal adalah pihak yang mempekerjakan agent agar melakukan tugas untuk kepentingan principal, sedangkan agent adalah pihak yang menjalankan kepentingan principal. Dimana pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Dalam mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia untuk mengeluarkan biaya pengawasan yang disebut *agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial agar para manajer memiliki ras tanggung jawab untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu pengawasan juga dapat dilakukan melalui beberapa cara seperti, peningkatan agen, pemerikas laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen.

Pemegang saham yang merupakan principal mendelegasikan pengambilan keputusan bisnis kepada manajer yang merupakan perwakilan atau agen dari pemegang saham. Permasalahan yang muncul sebagai akibat sistem kepemilikan perusahaan seperti ini bahwa adalah agen tidak selalu membuat keputusan-keputusan yang bertujuan untuk memenuhi kepentingan terbaik principal. Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan principal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari seratus persen (Masdupi, 2015). Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2015) mendefinisikan *agency cost* sebagai jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen. Hampir mustahil bagi perusahaan untuk memiliki *zero agency cost* dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholders* karena adanya perbedaan kepentingan yang besar diantara mereka.

Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan mensejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya. Proses ini dinamakan dengan *bonding mechanism*, yaitu proses untuk menyamakan kepentingan manajemen melalui program mengikat manajemen dalam modal perusahaan. Dalam suatu perusahaan, konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen salah satunya dapat timbul karena adanya kelebihan aliran kas (*excess cash flow*). Kelebihan arus kas cenderung diinvestasikan dalam hal-hal yang tidak ada kaitannya dengan kegiatan utama perusahaan. Ini menyebabkan perbedaan kepentingan karena pemegang saham lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi yang juga menghasilkan *return* tinggi, sementara manajemen lebih memilih investasi dengan risiko yang lebih rendah.

2.2.2 Dividen

Dividen adalah distribusi laba yang dilakukan secara operasional yang akan diberikan para pemegang saham sesuai dengan yang dimiliki dalam bentuk dividen atau laba ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari perusahaan secara proposional sesuai dengan jumlah saham dipegang oleh masing-masing pemilik menurut *stice et al* (2004). Dividen dibagikan kepada para pemegang saham apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen. Dividen yang dibagikan ialah porsi keuntungan setelah pajak yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya. Besarnya porsi pembagian keuntungan ditentukan berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Jenis-jenis Dividen dapat di jelaskan sebagai berikut (Kieso dan Warfield, 2007) :

1. **Cash Dividend** (Dividen Tunai) yaitu distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang akan di serahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.
2. **Property Dividend** (Dividen Properti) adalah keuntungan yang dilakukan oleh para pemegang saham yang terutang dalam bentuk kas ataupun aset.
3. **Liquidating Dividend** (Dividen likuiditas) merupakan bagian dari pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah mereka setorkan.
4. **Stock Dividend** (dividen saham) merupakan penambahan saham atas perusahaan itu sendiri, untuk masing-masing perusahaan membuerikan proporsi yang sama kepada para pemegang saham yaitu sebelum pembagian dividen saham.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Sartono, 2010). Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang akan ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

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.

a. Prosedur pembayaran dividen

Berikut adalah prosedur pembayaran dividen yang sebenarnya (Ang, 1997) :

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal secara resmi diumumkannya oleh perusahaan tentang bentuk dan jadwal pembayaran dividen.
2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*) yaitu tanggal perusahaan telah melakukan pencatatan nama pemegang saham. Pemilik saham yang terdaftar akan diberikan hak sedangkan yang tidak terdaftar maka tidak memperoleh dividen.
3. Tanggal cum-dividend yaitu tanggal dan hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik secara tunai maupun dividen saham.

4. Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*), adalah tanggal pada saat dimana hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada 2 macam (Warsono, 2003) :

1. Dividend yield suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran resiko dan sebagai penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.
2. *Dividend payout ratio* yaitu rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang. Banyak analis yang mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

b. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Bringham dan Houston (2001:39) menunjukkan adanya 12 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu sebagai berikut :

1. Kondisi internal perusahaan

Perusahaan perlu menanti waktu yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi, tergantung dari kondisinya internalnya.

2. Fleksibilitas keuangan

Fleksibilitas keuangan dilihat dari operasional yang menandakan bahwa mempertahankan kapasitas cadangan yang memadai untuk melakukan pinjaman yang tergantung dari beberapa pertimbangan dan perkiraan kebutuhan dana, perkiraan konsis

pasar modal, keyakinan manajemen atas perkiraannya dan konsekuensi dari terjadinya kekurangan modal.

3. Sifat manajemen

Manajemen yang konservatif cenderung menggunakan hutang untuk sumber pendanaan perusahaan dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan manajemen yang optimis.

4. Stabilitas penjualan

Penjualan yang relatif stabil suatu perusahaan akan menyebabkan perusahaan tersebut dapat lebih aman dalam memperoleh banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

5. Sikap kreditur dan konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak berisiko maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

6. Struktur aktiva

Perusahaan yang aktiva fleksibel cenderung menggunakan *leverage* yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktiva non fleksibel. Perusahaan yang memiliki aktiva berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing persediaan. Tidak terlalu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih bergantung pada pembiayaan jangka pendek.

7. Leverage operasi

Dalam tingkat leverage operasi ditunjukkan oleh perubahan volume penjualan yang mengakibatkan badanya perubahan yang tiak proposional dalam tingkat laba atau kerugian operasi. Semakin besar leverage maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan penjualan. Semakin panjang jangka waktu penggunaan aktiva maka semakin besar risiko yang dihadapi.

8. Tingkat pertumbuhan

Dengan tingkat pertumbuhan yang pesat dapat menggunakan modal lebih banyak eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lambat.

9. Profitabilitas

Suatu perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung menggunakan proporsi hutang yang kecil dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah, karena tingkat pengembalian yang tinggi maka kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan.

10. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Semakin besar tarif pajak yang dibebankan maka akan semakin meningkatkan penggunaan hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Karena pembayaran dividen bukan termasuk biaya yang dapat mengurangi pajak.

11. Kondisi pasar

Kondisi yang dipasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal. Apabila kondisi pasar modal sedang lesu tidak banyak investor yang menanamkan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut cenderung menggunakan sumber pendanaan hutang yang lebih banyak.

12. Pengawasan

Perusahaan harus mempertimbangkan posisi pengawasan manajemen. Apabila manajemen sekarang tidak memiliki hak suara dalam RUPS lebih besar dari 50 %, sehingga manajemen tidak dalam posisi harus membeli saham baru, dengan demikian bisa memilih menerbitkan sekuritas hutang ataupun sekuritas.

2.2.4 Dividend Payout Ratio (DPR)

Ratio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan rasio perbandingan *dividend per share* terhadap laba perusahaan *EPS* (*earning per share*) (Darmaji & Fakhrudin, 2006). Selain itu indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang sering digunakan adalah *dividend payout ratio* (Warsono, 2003). DPR banyak digunakan dalam penelitian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analisis mengestimasikan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen. Dividen merupakan hak pemegang saham (*common stock*), untuk mendapatkan bagian dari laba perusahaan. Jika perusahaan memutuskan membagi keuntungan dalam bentuk dividen semua pemegang saham mendapatkan hak yang sama. Namun pembagian dividen untuk pemegang saham preferen lebih diutamakan dari pembagian dividen pemegang saham biasa.

DPR (*dividend payout ratio*) yaitu fase presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham “*cash dividend*” disebut *dividend payout ratio*. Pada penelitian ini digunakan untuk mengukur kebijakan dividen, dimana membandingkan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham.

$$DPR = \frac{\text{Dividend per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Dapat disimpulkan dalam kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat besar, bagi bagi investor maupun bagi perusahaan yang akan membayar dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin sedikit pula laba yang ditahan dan didapat mengakibatkan menghambatnya tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga saham.

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk intitusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency confict* dan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Menurut Nabela (2012:2) kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase.

$$KI = \frac{\text{Saham Istitusional}}{\text{Saham Beredar}} \times 100\%$$

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi makan akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewangan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

2.2.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas (*Profitability Ratio*) adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (*profit*) dari pendapatan (*Earnings*) terkait penjualan, aset, dan ekuitas yang berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba antara lain (Novia, 2019):

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa. *Gross profit margin* mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik (efisien) kegiatan operasional perusahaan yang menunjukkan harga pokok penjualan lebih rendah daripada penjualan (*sales*) yang berguna untuk audit operasional.

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Margin laba bersih ini disebut juga profit margin ratio. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan. *Net profit margin* dihitung dengan rumus berikut ini.

3. Rasio Pengembalian Aset (*Return on Asset Ratio*)

Tingkat pengembalian aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini.

4. Rasio Penembalian Ekuitas (*Return on Equity Rasio*)

Return on Equity Ratio (ROE) merupakan rasio profitabilitas untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi pemegang saham perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase. *ROE* dihitung dari penghasilan (*income*) perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan oleh para pemilik perusahaan (pemegang saham biasa dan pemegang saham preferen). *Return on equity* menunjukkan seberapa berhasil perusahaan mengelola modalnya (*net worth*), sehingga tingkat keuntungan diukur dari investasi pemilik modal atau pemegang saham perusahaan. ROE yaitu rentabilitas modal sendiri atau yang disebut rentabilitas usaha.

5. Rasio Pengembalian Penjualan (*Return On Sales Ratio*)

Return on Sales merupakan rasio profitabilitas yang menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut margin operasional (*operating margin*) atau Margin pendapatan operasional (*operating income margin*).

6. Pengembalian Modal yang Digunakan (*Return on Capital Employed*)

Return on Capital Employed (ROCE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur keuntungan perusahaan dari modal yang dipakai dalam bentuk persentase (%). Modal yang dimaksud adalah ekuitas suatu perusahaan ditambah kewajiban tidak lancar atau total aset

dikurangi kewajiban lancar. ROCE mencerminkan efisiensi dan profitabilitas modal atau investasi perusahaan. Laba sebelum pengurangan pajak dan bunga dikenal dengan istilah "EBIT" yaitu *Earning Before Interest and Tax*.

7. Pengembalian dari Investasi (*Return On Investment*)

Return on investment merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva. *Return on investment* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik kondisi suatu perusahaan.

8. Earning Per Share (EPS)

Earning per share merupakan rasio profitabilitas yang menilai tingkat kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba untuk perusahaan. Manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat memperhatikan *earning per share* karena menjadi indikator keberhasilan perusahaan.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan rasio *Return On Asset*. Menurut Ang (1997) dalam Masdupi (2015) menyatakan bahwa *Return On Asset* merupakan tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh suatu perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. *Return On Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan tersebut dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan probabilitas perusahaan. ROA juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA maka

menunjukkan perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi (*return*) yang semakin besar.

$$ROA = \frac{\text{Earnings After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Semakin besar tingkat ROA perusahaan, akan menunjukkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Dan ini menjadi salah satu daya tarik bagi para investor untuk bergabung dengan perusahaan tersebut (Lestari & Fitria, 2014).

2.2.7 Sales Growth

Sales Growth (pertumbuhan penjualan) merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut Kesuma (2009) menyatakan bahwa sales growth adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan (Kasmir, 2012). Pertumbuhan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga beban pajak juga meningkat. Secara sistematis, pertumbuhan laba dapat dihitung dengan rumus berikut ini :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}}$$

Perhitungan tingkat penjualan perusahaan dibandingkan pada akhir periode dengan penjualan perusahaan dibandingkan pada di akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional ialah suatu kondisi dimana pihak eksternal ikut serta menanamkan saham di suatu perusahaan dengan porsi tertentu. Pihak eksternal tersebut bisa berupa institusi pemerintah dan swasta. Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Wening, 2007). Tak jarang juga investor menjadi pemegang saham, hal itu sebabkan karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar daripada para pemegang saham lainnya sehingga dianggap sanggup melaksanakan mekanisme *controlling* yang baik.

Kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan didistribusikan menjadi dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kegiatan investasi (Nisa, 2017). Pada penelitian Johan Santoso (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pengaruh positif ini dikarenakan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap manajemen perusahaan karena menganggap institusi adalah profesional yang memiliki kemampuan untuk mengevaluasi dan pendanaan perusahaan perusahaan (Sutanto, 2017).

Berdasarkan Teori Agensi dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam menentukan kebijakan yang akan diambil. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh hal ini dikarenakan dengan adanya kepemilikan institusional maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan mengenai seberapa besar jumlah laba yang harus dibagikan sebagai dividen daripada diolah untuk investasi meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Johan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakana dividen.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Rasio profitabilitas (*Profitability Ratio*) adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (*profit*) dari pendapatan (*Earnings*) terkait penjualan, aset, dan ekuitas yang berdasarkan dasar pengukuran tertentu. Laba merupakan salah satu indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam hal membayarkan dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Lestari & Fitria, 2014). Hal ini dikarenakan dividen merupakan hasil dari laba bersih yang diperoleh badan usaha selain laba ditahan (Sutanto, 2017). Dengan demikian, besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada laba bersih perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dengan keuntungan yang besar akan membayarkan dividen semakin tinggi.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. Salah satu rasio yang bermanfaat dalam mengevaluasi profitabilitas adalah Return On Assets (ROA). Return on assets dapat menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari aset atau aktiva yang digunakan. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya dividend payout ratio (Ginting, 2018).

Berdasarkan teori agensi ketika pihak manajemen perusahaan mampu mengoptimalkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menciptakan profitabilitas, maka pembagian dividen yang akan dilakukan juga akan semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian yang

telah dilakukan Rarar Dhea F. Dan Hj. Hafsa S.E., M.Si (2016), Nugraheni Pengestuti (2014), Mei Lestari dan Astri Fitria (2014) dan Johan Santoso (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat mempengaruhi kebijakan yang akan diambil oleh manajemen pada suatu perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Sales Growth terhadap kebijakan Dividen

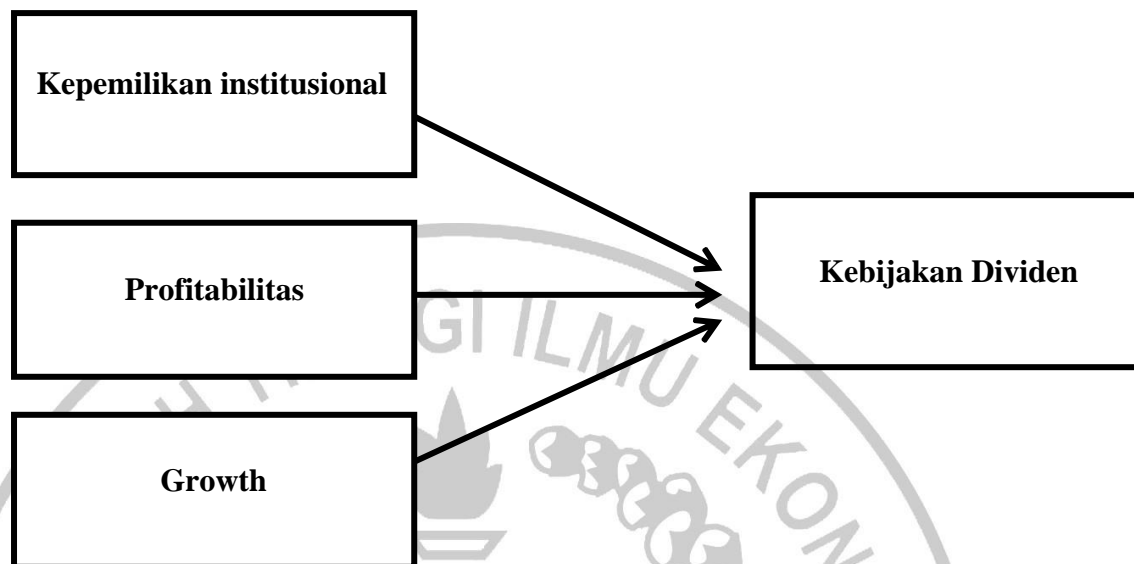
Pertumbuhan penjualan didalam manajemen keuangan diukur berdasarkan perubahan penjualan, bahkan secara keuangan dapat dihitung berapa pertumbuhan yang seharusnya dengan melihat keselarasan keputusan investasi dan pembiayaan. Besarnya pertumbuhan penjualan sebuah perusahaan akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk kegiatan operasi atau investasi (Perunami & Artini, 2016). Ketika perusahaan hanya berfokus pada pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana akan semakin tinggi yang memaksa manajemen untuk membayar dividen yang rendah atau tidak membagikan dividen. Apabila perusahaan dalam kondisi baik maka pihak manajemen akan cenderung memilih untuk melakukan investasi baru dibandingkan membayar dividen yang tinggi, dana yang seharusnya digunakan untuk membayar dividen akan digunakan untuk melakukan kegiatan investasi yang lebih menguntungkan. Dimana perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang lambat akan membagikan dividen yang lebih tinggi. Hal tersebut dapat menjelaskan bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, manajemen pada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan lebih memilih untuk melakukan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan daripada harus membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham, sehingga semakin baik kondisi pertumbuhan perusahaan maka

kemungkinan manajemen untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham semakin kecil.



2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.3
Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian diatas mencoba untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas dan growth terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan pada gambar diatas variabel kepemilikan institusional, profitabilitas dan growth memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen secara langsung atau berpengaruh secara tidak langsung.

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan tinjauan pustaka dan rumusan masalah yang ada, maka dirumuskan hipotesis untuk penelitian ini adalah :

H1 : Ada pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Ada pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Ada pengaruh antara Growth terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

