

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Mirza (2010). Penelitian ini bertujuan literatur keuangan modern Ketidakjelasan dari teori tentang pentingnya dividen dalam menentukan nilai perusahaan telah menjadikannya topik yang paling diperdebatkan para peneliti (lihat misalnya, Ramcharan, 2001; Ankur et al. 2002; Al-Malkawi, 2007). Saat ini studi menyelidiki dampak dari firm karakteristik spesifik pada korporat Perilaku dividen muncul ekonomi Pakistan. Tiga tahun data (2005-2007) dari 100 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Karachi (KSE) telah dianalisis dengan menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* regresi hasilnya menunjukkan bahwa manajemen dan kepemilikan individu, sensitivitas arus kas, ukuran dan leverage negatif sedangkan, operasi arus kas dan Profitabilitas berhubungan positif dengan dividen tunai. Manajemen, kepemilikan individu, kas operasi Aliran dan ukuran merupakan faktor penentu perilaku dividen yang paling signifikan, yaitu leverage dan arus kas Sensitivitas tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam menentukan tingkat pembayaran dividen perusahaan perusahaan belajar di sampel kami. Hasil estimasi kuat terhadap proxy alternatif dari perilaku dividen yaitu dividen intensitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012). Penelitian ini bertujuan menguji bagaimana free cash flow dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio pada perusahaan non keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Penelitian ini menggunakan data empiris dari Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 70 perusahaan per tahun untuk tiga periode (2007-2009). Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa variabel yang mempunyai

pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen adalah free cash flow, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Jumlah free cash flow perusahaan yang tinggi, persentase kepemilikan institusional yang rendah, dan ukuran perusahaan yang besar akan menghasilkan dividend payout ratio yang tinggi. Variabel kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kebijakan utang, dan kesempatan investasi tidak terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Dividend Payout Ratio perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014). Penelitian ini bertujuan untuk kemakmuran pemegang saham secara maksimal dicapai melalui peningkatan nilai perusahaan. Mekanisme good corporate governance yang didasarkan pada kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diarahkan untuk mencapai hal tersebut. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan metode purposive sampling, sampel yang digunakan sebanyak 16 sampel. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil uji statistik menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugrahanti dan Mahastanti (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan pada Property and Real Estate Share Exchange pada tahun 2011-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 48 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil analisis menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki koefisien negatif terhadap Kebijakan Utang, namun tidak signifikan. Kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan memberi dampak positif terhadap Kebijakan Utang Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Populasi penelitian, seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di

BEI periode Tahun 2008-2012. Dengan menggunakan purposive sampling ditentukan 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. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.

Penelitian yang dilakukan oleh Tarmizi dan Agnes (2016). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang go public listed di Bursa Efek Indonesia 2010-2013. Hipotesis pertama kali dikemukakan dalam pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, hipotesis kedua adalah pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, hipotesis ketiga adalah efek positif dari arus kas bebas terhadap kebijakan dividen, yaitu Hipotesis keempat adalah efek positif dari profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Pengukuran kebijakan dividen didasarkan pada dividend payout ratio yang terlihat pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur go public listed di Bursa Efek Indonesia 2010-2013. Pengambilan sampel menggunakan purposive sampling untuk mendapatkan sampel total 14 perusahaan manufaktur go public yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Kepemilikan manajerial diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dengan jumlah saham beredar, kepemilikan institusional diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan jumlah saham beredar, arus kas bebas diukur dengan membagi arus kas dengan total aset, profitabilitas diukur dengan Return on Assets (ROA). Teknik analisis data dilakukan dengan asumsi klasik, pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS 18.0 for windows. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada kepemilikan institusional parsial, arus kas

bebas, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur *go public listed* di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur *go public*. tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang di lakukan oleh Sari Dan Budiasih (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, free cash flow dan profitabilitas pada 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 merupakan cara yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian, sampel yang didapat sebanyak 8 perusahaan dan menjadi 32 pengamatan. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai dalam penelitian. Setelah dilakukannya analisis ditemukan hasil bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan free cash flow mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada dividend payout ratio.

Penelitian yang di lakukan oleh Ida Setya Dwi Jayanti dan Ayu Febriyanti Puspitasari (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan perusahaan pada kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008–2012. Purposive sampling digunakan untuk memilih sampel dan diperoleh 81 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, dan variabel kontrol free cash flow secara simultan berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Penelitian pengaruh secara parsial dengan tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan

signifikan pada kebijakan dividen, dan variabel kontrol free cash flow berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang(Sartono, 2008:281).

Menurut Riyanto (2008: 265) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan pengertian kebijakan dividen menurut (Sudana, 2011:167). Laba ditahan (*retained earning*) dengan demikian merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau (*equity inventors*). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financial. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

A. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori *dividend irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Sudana, (2011:168). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dan nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller dalam Sudana (2011:168) adalah:

- 1) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- 2) Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- 3) *Leverage* keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- 4) Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- 5) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- 6) Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Sudana, (2011:168) adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

2. Teori *Bird in-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam Sudana, (2011:169). Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena

pembagian dividen dapat mengurangi ketiaktepastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* ($D1/P0$) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan (k_e atau $E(R) = D1/P0 + g$).

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak (Sudana, 2011:169).

B. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut :

1. Return On Asset (ROA)

Pengertian Return On Asset (ROA) merupakan salah satu rasio untuk mengukur rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2013:80). Definisi Return On Assets (ROA) adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan

keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan (Syamsuddin, 2000:63). Tingkat pengembalian atas aset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun di tempat lain (Sundjaja dan Barlian, 2002:340).

2. Current Ratio (CR)

Pengertian Current Ratio (CR) merupakan salah satu rasio untuk mengukur rasio likuiditas. Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha dan persediaan, sedangkan kewajiban lancar terdiri atas utang usaha, wweasel tagih jangka pendek, utang jangka pendek, akrual pajak dan beban-beban akrual lainnya (Brigham dan Houston, 2006:95).

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Semakin tinggi current ratio berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban financial jangka pendeknya (Sartono, 2001:116). Oleh karena dividen merupakan cash outflow, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen (Sartono, 2001:293).

3. Total Assets Turnover (TATO)

Pengertian Total Assets Turnover (TATO) merupakan salah satu rasio untuk mengukur rasio aktivitas. Rasio aktivitas melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Rasio aktivitas melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan. Jika dana yang tertanam pada aset tertentu cukup besar, sementara dana tersebut mestinya bisa dipakai untuk investasi pada aset lain yang lebih produktif, maka aktivitas perusahaan tidak sebaik yang seharusnya (Hanafi, 2004:38).

Total Assets Turnover (TATO) menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan di dalam menghasilkan volume penjualan tertentu. Semakin tinggi rasio total assets turnover berarti semakin efisien

penggunaan keseluruhan aktiva di dalam menciptakan penjualan untuk menghasilkan laba. Laba yang dihasilkan dari hasil penjualan oleh perusahaan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membaginya dalam bentuk dividen atau laba ditahan (Syamsuddin, 2000:62).

4. *Growth*

Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu (Sitanggang, 2012:33). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali (Sundjaja dan Barlian, 2003:387).

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 ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal ini perusahaan dapat menentukan cash dividend yang semakin meningkat sesuai peningkatan pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001:267). Rasio pertumbuhan dapat dilihat dari total aktiva, penjualan atau earning after tax (Fahmi, 2013:82).

C. Macam-macam kebijakan dividen

Menurut Awat (1998: 171) terdapat empat macam kebijakan dividen, yaitu :

1. Kebijakan dividen yang stabil (stable dividend-per-share policy), yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan tersebut yakin bahwa pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan mengalami kerugian, jumlah dividen yang dibayar misalnya Rp. 1.500 per saham, maka jumlah ini tetap

dibayar kepada pemegang saham. Investor akan aman dengan jumlah yang tetap diterimanya sesuai dengan motivasi mereka.

2. Kebijakan dividend payout ratio yang tetap (constant dividend payout ratio policy). Dalam hal ini, jumlah dividen akan berubah-ubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan adalah tetap. Dividen yang dibayar berfluktuasi tergantung besarnya keuntungan bagi pemegang saham. Misalnya DPO 60% dari keuntungan. Jika keuntungan Rp 1 miliar, maka dividen yang dibayarkan sebesar $60\% \times \text{Rp } 1 \text{ Miliar} = \text{Rp } 600 \text{ juta}$.
3. Kebijakan kompromi (compromise policy), yakni suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan per saham yang stabil dan kebijakan dividend payout ratio yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.
4. Kebijakan dividen residual (residual-dividend policy). Apabila suatu perusahaan menghadapi suatu kesempatan investasi yang tidak stabil maka manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayar ketika laba bersih itu bersih.

2.2.2 Struktur Kepemilikan

Struktur Kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk medele gasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikandigunakan untuk menunjukkan bahwa variabel - variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah relatif utang dan ekuitas tetapi juga persentase ekuitas yang dipegang oleh manajer . Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki orang dalam (insider ownership) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Kartini dan Arianto, 2009). Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan manajerial dan institsional. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial, kepemilikan Publik, dan kepemilikan institusional adalah bagian dari struktur kepemilikan yang termasuk dalam mekanisme corporate governance yang dapat mengurangi masalah keagenan (Dewi, 2008: 48). Macam-macam Struktur Kepemilikan :

A. Kepemilikan Manajerial

Pengertian Kepemilikan Manajerial Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan dan Tarigan, 2009: 2). Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Manajer dalam menjalankan operasi perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, melainkan justru tergoda untuk meningkatkan kesejahteraannya sendiri. Kondisi tersebut akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Keputusan manajer yang murni berperan sebagai pengelola cenderung menimbulkan opportunistic untuk melakukan manajemen laba. Manajer memang mendapatkan kompensasi dari pekerjaannya, namun peningkatan kemakmuran manajer lebih kecil dibandingkan kemakmuran pemegang saham. Secara teoritis ketika kepemilikan manajerial rendah maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan dalam teori keuangan disebut konflik keagenan atau *agency conflict*.

Situasi tersebut tentunya akan berbeda jika kondisi manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham. Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga akan memperoleh manfaat langsung dari keputusan yang diambil serta menanggung kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya

sendiri. Dengan demikian, manajer akan bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan karena mereka akan turut menanggung hasil keputusan yang diambil.

Kegiatan Opportunistic manajer di pengaruhi oleh konflik kepentingan antara pihak manajermen dengan pemegang saham yang timbul ketika setiap pihak berusaha mencapai dan mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaknya. Pemegang saham memiliki kekuasaan dan menyerahkannya kepada manajer. Sebagai konsekuensinya, manajer menuntut kompensasi yang tinggi sehingga berdampak pada meningkatnya biaya keagenan. Pada kondisi ini, konflik keagenan diatasi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri .

Rumus:

$$MRJRL = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris, dan manajer}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100\%$$

B. Kepemilikan Publik

Kepemilikan Publik adalah kepemilikan dari pihak luar (external). Kepemilikan perusahaan oleh pihak luar mempunyai kekuatan yang lebih besar dalam mempengaruhi perusahaan melalui media massa berupa kritikan atau komentar yang semuanya dianggap suara publik atau masyarakat. Peresentase saham yang ditawarkan kepada publik menunjukkan besarnya private information yang harus di- *sharing* manajer kepada publik. Dengan adanya *publik investor* mengakibatkan manajer berkewajiban memberikan informasi internal secara berkala sebagai bentuk pertanggungjawaban. Publik mempunyai peran penting dalam menciptakan *well-functionning governance system* karena mereka

mempunyai financial interest dan bertindak independend dalam menilai manajemen. Adanya konsentrasi kepemilikan luar menimbulkan pengaruh dari pihak luar sehingga mengubah pengelolaan perusahaan yang semula berjalan sesuai keinginan perusahaan itu sendiri menjadi memiliki keterbatasan. Konsentrasi kepemilikan pihak luar dapat diukur dengan presentase kepemilikan saham terbesar yang dimiliki oleh pihak luar (*Outsider Ownership's*). Perusahaan yang tingkat kepemilikan publiknya lebih tinggi akan cenderung tepat waktu dalam menyampaikan laporan keuangannya.

Rumus :

$$KP = \frac{\text{Saham yang dimiliki publik}}{\text{Total saham Beredar}}$$

C. Kepemilikan Institusional

Menurut Marselina et al, (2013: 34), kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi agency cost dengan cara mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional. Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan dengan keterlibatan institusional dalam kepemilikan saham, manajemen perusahaan akan diawasi oleh investor-investor institusional sehingga kinerja manajemen juga akan meningkat (Dewi, 2008: 48). Kepemilikan institusional dianggap sebagai efek substitusi dari upaya untuk meminimalkan biaya keagenan melalui kebijakan dividen dan utang. Oleh karena itu, untuk menghindari inefisiensi penggunaan sumber daya, diterapkan kebijakan dividen yang lebih rendah (Marselina et al, 2013: 321).

Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusi dalam suatu

perusahaan (Indahningrum, Handayani, 2009: 199).

Rumus:

$$\text{INST} = \frac{\text{Saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham Beredar}} \times 100 \%$$

2.2.3 Free Cash Flow

Free cash flow (aliran kas bebas) adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang profitable dan merupakan hak pemegang saham. *Free Cash Flow* digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen pada pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham. Jika tidak ada kepastian yang besar dalam peramalan *free cash flow*, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan yang rendah.

Menurut Prihadi (2013: 48) *Free Cash flow* adalah : " *Free Cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *Free cash Flow* Menfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi"

Sedangkan menurut Gitman (2009: 131) mendefinisikan bahwa aliran kas bebas (*free cash Flow*) adalah : "Aliran kas bebas merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar"

Rumus:

$$\text{FCF} = \text{cash flow from operation} - (\text{net Capital expenditure} + \text{Change in working Capital})$$

$$\text{FCF Prosentase} = \frac{\text{FCF}}{\text{Totalaktiva}} \times 100\%$$

Keterangan :

Cash Flow From Operation = Nilai bersih kenaikan (penurunan) arus kas dari aktivitas operasi perusahaan

Net Capital Expenditure = Nilai perolehan aktiva tetap akhir - Nilai perolehan

aktiva tetap awal

Change in working Capital = Modal kerja akhir tahun - Modal kerja awal tahun

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dari sudut pandang investor untuk melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang, profitabilitas menunjukkan sejauh mana pertumbuhan perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor (Tandelilin, 2010: 372). Profitabilitas merupakan salah satu alat ukur kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. (Gumanti, 2013: 85). Profitabilitas merupakan ukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan atau investasi (Utomo, 2011: 24). Profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek (Dewi dan Wirajaya, 2013: 27). Profitabilitas adalah gambaran kinerja perusahaan yang dilakukan oleh manajemen dalam mengelola kekayaan yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menghasilkan nilai untuk perusahaan tersebut (Amanda dan Firdaus, 2015: 31). Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on assets* (ROA) yaitu ROA adalah rasio laba bersih terhadap total aset yang mengukur pengembalian atas total aset setelah bunga dan pajak (Brigham and Houston, 2010: 148). *Return On*

Asset (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar (Samrotun, 2015: 27). Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122).

Rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)} \times 100\%}{\text{Total Asset}}$$

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan 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 dividend 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. Hal ini sesuai dengan penelitian Sumanti dan Mangantar (2015: 14) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. :

H₁: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Publik terhadap Kebijakan Dividen

Kepentingan pemegang saham publik dalam suatu perusahaan, seringkali diabaikan atau bahkan dirugikan. Hal ini disebabkan karena adanya persepsi yang melatar belakangi bahwa bertambahnya pundi-pundi keuangan suatu perusahaan

banyak disebabkan oleh pemegang saham mayoritas. Pemasukan modal atau penguasaan persentase volume saham kepada perusahaan, memberi bukti persepsi ini benar. Dalam beberapa dekade terakhir, terdapat beberapa penelitian yang memfokuskan potensi konflik antara pemegang saham mayoritas dan publik. Pemegang saham mayoritas lebih memilih untuk mengambil keuntungan pribadi yang tidak dimiliki oleh pemegang saham publik. Keuntungan pribadi yang tidak dimiliki oleh pemegang saham publik adalah mengatur kebijakan perusahaan, menentukan keputusan strategis manajemen. Ada pun pemegang saham minoritas yang dianggap membatasi lingkup pengambil alihan dan berhubungan dengan dividen yang lebih tinggi. Proteksi investor berasosiasi dengan Dividend Payout Ratio yang lebih tinggi dan sebaliknya. Pemegang saham merasa terproteksi dengan baik akan bersedia menerima dividen yang rendah dan tingkat reinvestasi yang tinggi dari perusahaan yang tinggi dari perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi karena adanya keyakinan investasi tersebut akan menghasilkan pembayaran dividen yang tinggi.

H₂: Kepemilikan Publik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan kepemilikan yang terkontrol 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. Dapat 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 Lucyanda dan Lilyana (2012: 135) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

H₃: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan Penelitian Prasetyo dan Suryono (2016: 17) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap Dividen Payout Ratio. Pengaruh *free cash flow* terhadap dividend payout ratio bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi dividend payout ratio. Hal ini berarti semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran dividen. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan suatu perusahaan membayar dividen yang tinggi pula.

H₄: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan cara memanfaatkan aktiva yang dimilikinya Rasio ini merupakan rasio yang terpenting di antara rasio rentabilitas yang ada. 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. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015: 15) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut terjadi akibat pada tingkat profitabilitas yang rendah perusahaan tetap membayarkan dividen dan membayarkan dividennya pula pada nilai yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan tersebut dimata investor. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen rendah untuk mengalokasikannya pada laba yang ditahan untuk kepentingan dimasa yang akan

datang. Berdasarkan argumen diatas, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah tingkat profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi nilai pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

H₅: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen . Sebagai variabel Independenya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan publik, kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas, sedangkan untuk variabel dependenya adalah kebijakan Dividen

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian

