

BAB II TELAAH PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya oleh Rahmawati, Dwi Ningtyas dan Aris (2019) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *dividend payout ratio*. Dengan variabel independennya yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan *growth opportunity*. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *growth opportunity* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya Purba dan Silalahi (2017) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen dan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan, *leverage*, dan *profitabilitas* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusi sebelum dan sesudah dimasukkan variabel kontrol berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, kepemilikan manajerial sebelum dan sesudah dimasukkan variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *dividend payout ratio*, struktur modal dan *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian sebelumnya Warrad, Abed, Khriasat, & Al-Sheikh (2012) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan masyarakat yordania terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan asing dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan rasio utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya Roos dan Manalu (2019) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi, terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak mampu memoderasi kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Widhichayono dan Sudiyatno (2015) tujuan dari penelitian adalah menganalisis pengaruh *current earning*, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional, risiko bisnis terhadap kebijakan dividen dan variabel kontrol ukuran perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, dan

risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *current earning*, likuiditas, profitabilitas, risiko bisnis, berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Febrianti dan Zulvia (2020) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan *leverage* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sementara *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Wijaya dan Yamasitha (2020) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable asset*, dan *free cashflow* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan alat analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable asset*, dan *free cashflow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Rusli dan Sudiartha (2017) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil

penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan, tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Yudiana dan Yadnyana, (2016) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Rangi (2019) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur hubungan antara *dividend payout ratio* dan kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ROE dan likuiditas dalam bisnis gula di Kenya. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, ROE dan likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan dengan *dividend payout ratio*, sementara kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Paulina dan Silalahi (2017) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dengan *debt to equity ratio* sebagai variabel kontrol pada

perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini adalah *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Rahayu dkk (2015) tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kepemilikan institusional dan kepemilikan publik terhadap kebijakan deviden. Penelitian dilakukan pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 yang memiliki data kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan kebijakan dividen 4 tahun berturut-turut. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Mendapatkan hasil bahwa secara simultan kepemilikan institusional dan kepemilikan publik berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden dan kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Penelitian sebelumnya oleh Balagobei (2017) dengan tujuan penelitian untuk menguji dampak kepemilikan *institusional* dan kepemilikan individu terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Kolombo Sri Lanka periode 2010-2014. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan *institusional* dan kepemilikan individu tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Yusuf dan Siti Rahmawati (2018) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *earning per share* terhadap *dividend payout ratio* di Industri Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 - 2010. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Earning per share* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Miko dan Kamardin (2015), bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan sejalan dengan konteks agensi. Penelitian ini mencakup periode sepuluh tahun (2001-2010) dengan sampel 8 perusahaan konglomerat. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan *block-holders* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Wulandari (2017) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh antara *agency cost* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian dilakukan pada 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend*

payout ratio. *Free cashflow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian sebelumnya oleh Wati (2016), tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, serta keputusan hutang terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Mendapatkan hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Keputusan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya oleh Jabeen dan Ahmad (2019) tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen di Pakistan. Struktur kepemilikan digunakan sebagai variabel independen yang diukur dengan struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional dan struktur kepemilikan individu dengan kebijakan dividen sebagai variabel dependen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan kepemilikan individu memiliki pengaruh yang signifikan dengan *dividend payout ratio*. Ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan dengan *dividend payout ratio*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Agency Theory*

Kebijakan dividen dalam prakteknya memerlukan peran manajemen perusahaan, karena manajemen memiliki kekuasaan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, menurut Scott (2015:358), teori keagenan merupakan cabang dari *gametheory* yang mempelajari skema dari kontrak untuk memotivasi agen yang rasional agar bertindak sesuai keinginan dari prinsipal. Prinsipal adalah pihak yang memperkerjakan agen agar melakukan tugas untuk kepentingan prinsipal sedangkan agen adalah pihak yang menjalankan kepentingan prinsipal.

Agency theory sebagai hubungan kerjasama antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (agen), dimana pihak prinsipal mendelegasikan wewenang kepada pihak agen untuk mengelola perusahaan dan bertanggung jawab dalam pengambilan keputusan dengan baik agar perusahaan mendapatkan keuntungan dan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dengan adanya hubungan keagenan tersebut memberikan ruang bagi terjadinya konflik kepentingan antara pihak prinsipal dan agen (Sumartha, 2016). Kerena terkadang pihak pemegang saham memiliki tujuan tidak sama dengan manajemen, pemegang saham lebih mengutamakan keuntungan pribadi sedangkan manajemen mengutamakan kesejahteraan pribadi. Munculnya konflik tersebut disebabkan karena adanya asimetri informasi. Munculnya informasi tidak simetri dan konflik kepentingan yang dipertimbangkan sebagai sumber yang sangat penting bagi ketidakefisienan dalam proses pembuatan keputusan (Agus, 2010:11). Terdapat cara untuk meminimalkan

agency conflict seperti mendekatkan kepentingan manajemen terhadap kepentingan para pemegang saham atau investor dengan meningkatkan kepemilikan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan (Sumartha, 2016)

2.2.2 Struktur Kepemilikan

Menurut Bako (2015) struktur kepemilikan perusahaan terdiri dari saham biasa yang dimiliki oleh berbagai pihak yang meliputi pemerintah, orang luar, dalam, dan lembaga. Berbagai bentuk struktur kepemilikan dinyatakan berdasarkan proporsi efek yang dimiliki oleh pemegang saham. Kepemilikan dapat mengambil berbagai bentuk termasuk manajemen, keluarga, pemerintah dan lembaga. Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tetapi juga ditentukan oleh persentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi (Krisnando, 2017).

Menurut Wuisan et al. (2018) struktur kepemilikan yaitu pemisahan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*), pemegang saham (*principal*) adalah pihak yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan sedangkan manajemen (*agent*) adalah pihak yang diberikan wewenang oleh pihak pemegang saham untuk mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan. Struktur kepemilikan yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Konsentrasi Kepemilikan.

2.2.2.1 Kepemilikan Manajerial

Menurut Widjaya dan Darmawan (2018) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan sehingga manajer memiliki wewenang yang sejajar dengan pemegang saham dalam pengambilan keputusan. Sehingga manajer akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

Kepemilikan manajerial dapat diukur dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan seperti dewan komisaris dan dewan direksi. Partisipasi manajerial dalam kepemilikan saham dapat mengurangi biaya agensi yang timbul karena perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Untuk mengurangi biaya agensi tersebut pemegang saham membelanjakan biaya agensi untuk mengawasi perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan. Dengan meningkatkan saham kepemilikan manajerial akan berdampak pada keputusan yang akan diambil manajer sehingga tidak merugikan para pemegang saham (Asiri, T, dan Andayani, 2018).

2.2.2.2 Kepemilikan Institusional

Institutional ownership merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusi dari luar perusahaan yaitu semua pihak yang berbentuk lembaga, baik swasta, pemerintah, dan asing yang mempunyai saham diperusahaan tersebut. Fungsi kepemilikan saham institusional menurut Widjaya dan Darmawan (2018) adalah kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring yang efektif, tingkat kepemilikan saham institusi yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen.

Semakin tinggi *institutional ownership* maka semakin besar pengawasan pihak investor institusi terhadap manajemen perusahaan, sehingga dapat menekan perilaku *opportunist* manajer yaitu perilaku manajer dalam memanfaatkan segala kesempatan untuk mencapai tujuan pribadi serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk menurunkan nilai perusahaan (Jannah dan Azizah, 2019). Kepemilikan saham institusi dapat diukur dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki institusi dengan jumlah saham yang beredar.

2.2.2.3 Konsentrasi Kepemilikan

Menurut Wulandari (2017), kepemilikan saham dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau kelompok, sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah yang relatif dominan dibandingkan lainnya. Konsentrasi kepemilikan digambarkan sebagai distribusi saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas. Kepemilikan terkonsentrasi dapat lebih meningkatkan keputusan pemberian dividen kepada pemegang saham (Sumartha, 2016). Pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar, sebaliknya pemegang saham yang lebih sedikit akan mengurangi pengawasan terhadap manajemen (Miftah, 2019).

2.2.3 Growth Opportunity

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya dari tahun ke tahun atau mempertahankan posisi perusahaannya agar dapat tumbuh dengan baik dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar aset perusahaan maka akan menambah hasil operasi dan laba perusahaan juga akan meningkat (Sari dan Sudjarni, 2015). Pertumbuhan perusahaan berkaitan dengan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Laba dapat dijadikan sebagai alat ukur untuk melihat apakah perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang baik atau mengalami kemunduran. Oleh karena itu perusahaan harus memperhitungkan dengan baik apakah nantinya laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk kegiatan ekspansi dan pertumbuhan perusahaan.

2.2.4 Dividend Payout Ratio

Menurut Sindhu, Hashmi, & Ul Haq (2016) *dividend payout ratio* atau rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham relatif terhadap jumlah total bersih pendapatan perusahaan. Jumlah yang tidak dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dipegang oleh perusahaan untuk pertumbuhan. Dalam perusahaan kebijakan dividen dianggap sebagai kebijakan yang paling penting. Kebijakan dividen berkaitan dengan tentang berapa banyak membayar uang tunai kepada pemegang saham dari laba perusahaan. Kebijakan dividen adalah proses memutuskan antara mempertahankan keuntungan dan mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham (Ho, 2003 dalam Jabeen dan Ahmad, 2019). Kebijakan dividen akan membantu mengurangi masalah keagenan dan juga sebagai sinyal untuk memberikan bukti kepada pemegang saham tentang estimasi perusahaan.

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting karena merupakan faktor yang

berpengaruh dalam menentukan efisiensi pasar dengan memberikan informasi tentang dua hal yang signifikan. Pertama, akan menunjukkan sejauh mana diversifikasi risiko pemegang saham. Kedua, akan memberikan informasi tentang masalah keagenan dalam pengelolaan korporasi (Sindhu et al., 2016). Keputusan dividen adalah masalah keuangan perusahaan yang mendasar karena dampaknya yang signifikan pada keputusan investasi dan pendanaan. Jika suatu perusahaan memutuskan untuk tidak membayar atau membayar lebih sedikit dividen, perusahaan akan memiliki lebih banyak pendapatan internal, sehingga mengurangi ketergantungannya pada pendapatan *eksternal*. Disisi lain jika perusahaan membayar dividen tinggi, maka akan menghasilkan lebih sedikit pendapatan *internal*, sehingga meningkatkan ketergantungan perusahaan pada utang atau pembiayaan *eksternal* lainnya (Yusof dan Ismail, 2016).

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen yaitu laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham berdasarkan saham yang dimiliki dalam suatu perusahaan. Prasetio dan Suryono (2016) mengatakan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Peneliti berargumen bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efektif dan efisien cenderung menghasilkan kinerja keuangan yang baik karena laba yang dihasilkan juga tinggi. Oleh karena itu perusahaan dianggap mampu membayarkan labanya dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar profitabilitas perusahaan membagikan dividen (Widyastuti, 2018).

2.2.6 Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan adalah cerminan besarnya kecilnya suatu perusahaan yang diukur dengan melihat besarnya aset yang dimiliki suatu perusahaan, perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan (Wijaya dan Yamasitha, 2020). Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki peluang membagikan dividen lebih besar, karena memiliki arus kas operasi yang lebih stabil. Perusahaan yang memiliki ukuran aset yang lebih besar dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman dan mengakses pasar modal dibandingkan perusahaan kecil itu sebabnya perusahaan tidak bergantung pada laba ditahan sehingga perusahaan akan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Febrianti dan Zulvia, 2020).

2.2.7 Leverage

Leverage adalah rasio total hutang dibandingkan total ekuitas. *Leverage* menggambarkan bagaimana perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal yang dimiliki perusahaan, sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya (Sutanto, Marciano, & Ernawati, 2017). Semakin tinggi tingkat *leverage* maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan juga akan semakin tinggi dan menaikkan pembiayaan eksternal perusahaan. Hal itu membuat perusahaan lebih bergantung pada laba ditahan

perusahaan, sebab kewajiban membayar hutang lebih diutamakan daripada membayar dividen (Widjaya dan Darmawan, 2018).

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan manajerial merupakan persentase saham yang dimiliki oleh manajemen, yaitu pihak yang terlibat dalam pengambilan keputusan seperti direktur dan komisaris. Kepemilikan saham oleh manajemen dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham diluar manajemen, sehingga dapat mengurangi *agency problem*. Menurut Wuisan et al. (2018), ketika pihak manajemen mempunyai kepemilikan saham di dalam perusahaan maka pihak manajemen akan ikut berpartisipasi mempertimbangkan setiap kebijakan-kebijakan yang akan dihasilkan pada RUPS, salah satu kebijakan yang dihasilkan dalam RUPS adalah kebijakan pembayaran dividen.

Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Jabeen dan Ahmad (2019); Widjaya dan Darmawan (2018). Sebaliknya ada juga penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan Jannah dan Azizah, (2019); Widyastuti, (2018). Melalui studi yang berbeda itu menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pembayaran dividen untuk itu manajer akan lebih memilih untuk mempertahankan penghasilan karena mereka akan mencapai lebih banyak manfaat dari investasi dalam proyek dan akan membeli aset lebih lanjut untuk organisasi itu.

H1 : Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana pihak institusi maupun pihak diluar perusahaan memiliki saham dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai pemegang saham pengendali dalam perusahaan berpengaruh dalam salah satu penentuan kebijakan perusahaan yaitu kebijakan dividen (Rahayu dkk., 2015). Kebijakan Dividen dapat dijadikan sebagai sarana pengawasan oleh pihak *institusional ownership*. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, seperti penelitian yang dilakukan oleh Elijah dan Famous (2019); Sutanto, Marciano, & Ernawati (2017). Pihak *institusional ownership* mempunyai keinginan untuk mendapatkan keuntungan dari perusahaan dalam bentuk dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka kemampuan perusahaan membayarkan dividennya juga akan semakin besar (Masdupi, E dan Risma, 2015).

H2 : Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.3 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Dividend Payout Ratio

Konsentrasi kepemilikan adalah kualifikasi yang dikaitkan dengan modal perusahaan yang didominasi oleh sejumlah pemegang saham. Dalam hal ini terdapat pemisahan antara kepemilikan dan fungsi kontrol. Pemegang saham utama dapat memiliki pengaruh yang cukup besar dalam bisnis dan kontrol terhadap perusahaan, yang kemungkinan akan melemahkan konflik antara manajer

dan pemegang saham (Al-Qahtani dan Ajina, 2017). Berdasarkan teori keagenan terdapat pengaruh variabel kepemilikan saham terbesar dengan kebijakan dividen. Pemegang saham dengan kepemilikan terbesar akan memiliki pengaruh besar terhadap pengawasan manajemen perusahaan karena voting yang dihasilkan pada saat dilakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih besar, sebaliknya pemegang saham yang lebih sedikit akan mengurangi pengawasan terhadap manajemen (Miftah, 2019). Beberapa penelitian mengungkapkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Jayanti dan Puspitasari (2019); Wulandari (2017).

H3 : Struktur Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2.3.4 Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Dividend Payout Ratio

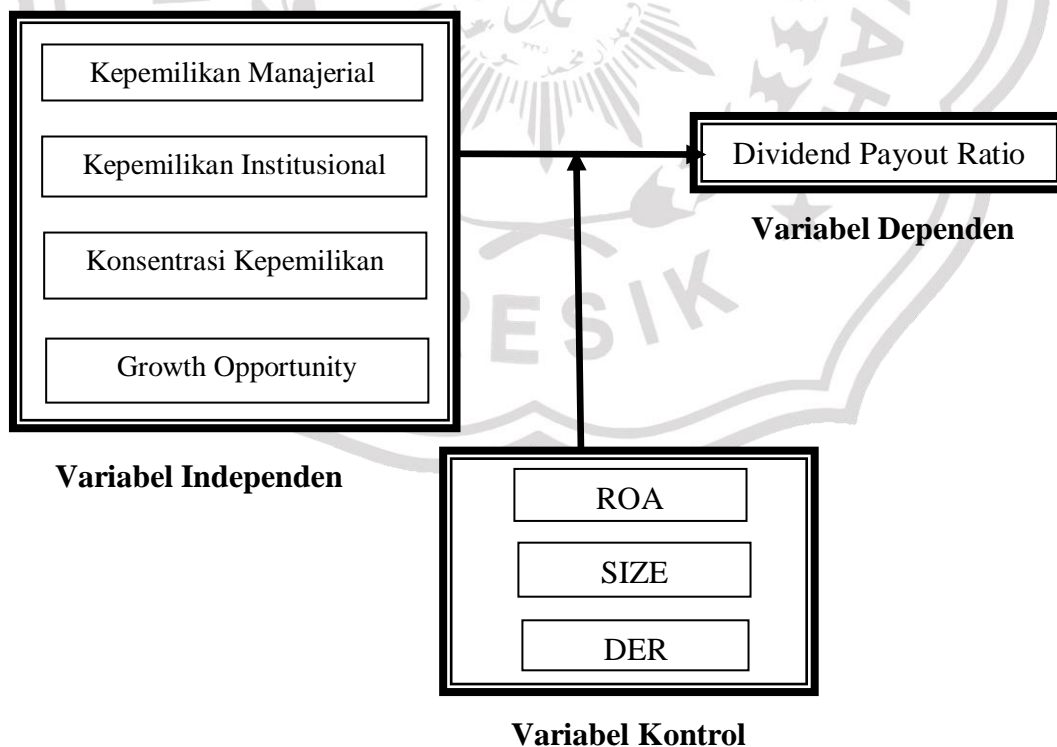
Hasil penelitian dari Silaban dan Pengestuti (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan berimplikasi pada besarnya arus kas operasi yang masuk dan meningkatkan laba perusahaan, sehingga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen juga akan semakin meningkat. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan juga akan semakin besar, sehingga perusahaan lebih memilih

menggunakan labanya untuk diinvestasikan kembali dan akan mengurangi pembagian dividen.

H4 : *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian dikembangkan untuk melihat pengaruh struktur kepemilikan yang terdiri kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan dan *growth opportunity* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini menggunakan struktur kepemilikan dan *growth opportunity* sebagai alat ukur untuk mengetahui pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga menggunakan *profitabilitas*, *firm size*, dan *leverage* sebagai variabel kontrol untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan terhadap *dividend payout ratio*. Berikut kerangka pikir penelitian yang dibuat secara skematis:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual