

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan salah satu sumber yang dijadikan acuan dalam penelitian. Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan kebijakan dividen, yaitu :

1. Perbedaan hasil penelitian terkait dengan variabel struktur kepemilikan manajerial ditemukan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020) mendapatkan hasil jika kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel 63 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan pengujian hipotesis dilakukan dengan metode regresi liner berganda. Hal yang sama berlaku untuk penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Harjanto (2020) mendapatkan hasil bahwa struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel 10 perusahaan. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih dan Lestari, 2021) mendapatkan hasil bahwa secara parsial terdapat pengaruh positif dan signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 30 laporan keuangan pada perusahaan sektor Manufaktur sub sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.. Serta penelitian yang dilakukan oleh (Tjandra, 2020) membuktikan bahwa kepemilikan manajer dan institut beserta kebijakan hutang berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

2. Terdapat Perbedaan hasil penelitian terkait dengan variabel struktur kepemilikan institusional ditemukan dari penelitian yang telah dilakukan oleh Aji, (2018) menunjukkan hasil bahwa variabel kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan tetapi ke arah negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel 17 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016 menggunakan metode *purposive sampling*. Selanjutnya penelitian oleh (Rahayu & Rusliati, 2019) hasil penelitian menunjukkan bahwa Secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 6 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2008-2017. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Febrianti & Zulvia, 2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 63 perusahaan. Serta penelitian oleh (Jayanti & Puspitasari, 2019) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.
3. Perbedaan hasil penelitian terkait dengan variabel struktur kepemilikan asing ditemukan dari penelitian yang telah dilakukan oleh (Fitriyani, 2020) menunjukkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 45 sampel yang terdiri dari 9 perusahaan dengan teknik *purposive sampling*. Bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Melita & Rokhmawati, 2017) menunjukkan bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen dengan mengambil sampel dari Sebanyak 14

perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2015. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh dengan sampel yang digunakan dalam penelitian tersebut yakni 15 perusahaan industri barang konsumsi dalam rentang waktu 2017-2019. Hasil menunjukkan bahwa secara parsial variabel kepemilikan asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Agensi**

Supriyono, (2017:63) mendefinisikan Teori Keagenan (*Agency Theory*) adalah hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini diterapkan pada suatu jasa dimana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengambil keputusan yang terbaik bagi prinsipal dengan mengutamakan optimalisasi keuntungan perusahaan. Pendapat lain diutarakan oleh Jensen dan Meckling, (1976) bahwa teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan keagenan yang timbul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.

Hubungan keagenan adalah hubungan antara dua pihak dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam bertransaksi. Dalam teori keagenan, orang yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan agen mengacu pada manajemen yang menjalankan perusahaan. Menurut Jensen & Meckling (1976) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu :

- a. Terjadinya asimetris informasi, dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.
- b. Terjadinya konflik kepentingan akibat ketidaksamaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan.

Teori ini menggambarkan hubungan antara pemegang saham dan manajemen yang diberikan wewenang untuk mengelola dan menjalankan perusahaan untuk mencapai tujuan yang dikehendaki oleh pemegang saham (Wilson, 2018). Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Perbedaan kepentingan muncul diakibatkan oleh dipisahkannya fungsi untuk mengelola dan fungsi untuk memiliki (Baker dan Dewasiri, 2018:4).

Konflik keagenan merupakan masalah yang timbul akibat benturan kepentingan pemegang saham yaitu pemisahan tugas pengurusan perseroan dan pemegang saham (Keown et al, 2008:18). Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut. Agen sebagai pihak yang lebih mengetahui informasi kondisi perusahaan yang sebenarnya, sehingga dapat memotivasi agen untuk cenderung melakukan perilaku menyimpang (Bataineh, 2021).

Menurut Bansaleng et al., (2014) teori keagenan menjelaskan bahwa terdapat pihak-pihak dalam suatu perusahaan yang saling berkonflik dan memiliki kepentingan yang berbeda secara fundamental. Pada dasarnya investor tidak menyukai keputusan manajemen perusahaan yang ingin menjadikan laba sebagai laba ditahan. Para investor menuntut agar manajemen lebih memperhatikan

kesejahteraan mereka dengan cara berbagi keuntungan atau yang biasa dikenal dengan deviden kepada mereka. Di sisi lain, manajemen harus mengutamakan kepentingan perusahaan, yaitu. untuk menyimpan keuntungan untuk reinvestasi masa depan untuk kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri.

Hubungan antara kedua pihak harus terjalin dengan baik, dengan kepercayaan atas tugas yang telah diberikan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan, maka manajemen memiliki informasi yang lebih rinci mengenai kondisi perusahaannya, berbanding terbalik dengan pemegang saham yang dalam hubungannya dengan perusahaan yang dimiliki hanya berpegang pada informasi yang diberikan manajemen, seperti laporan keuangan yang diterbitkan setiap periodenya (Agustina dan Andayani, 2016). Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (monitoring) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan kemampuannya dalam mengelola manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien aset perusahaan digunakan, dan juga diharapkan dapat menghindari pengendalian manajemen yang tidak perlu, yang dapat meningkatkan kebijakan dividen (Abdullah, 2004). Kepemilikan Asing dianggap sangat efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Secara umum, pemegang saham asing melakukan pengawasan lebih baik, karena pemegang saham asing memiliki kemampuan pengawasan yang baik. Sehingga penyimpangan yang akan dilakukan manajer berkurang atau tidak ada lagi. Dengan demikian kesejahteraan pemegang

saham tercapai dengan melakukan pembagian dividen (Al-Najjar dan Kilincarslan, 2016).

### **2.2.2 Teori Sinyal**

Menurut Brigham, (2015;150) Sinyal adalah sikap yang dipertunjukkan oleh perusahaan kepada investor mengenai bagaimana manajemen melihat prospek masa depan perusahaan, sinyal dapat berbentuk informasi bahwa suatu perusahaan lebih baik dari perusahaan lain. *Signalling theory* menjelaskan bahwa melalui pengumuman dividen akan diberikan “*signal*” bagi pemegang saham, kenaikan dividen berarti manajemen perusahaan telah memperkirakan hasil yang baik untuk masa depan atau sebaliknya. *Signalling theory* merupakan kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor tentang nilai perusahaan di masa depan (Brigham, 2001).

Teori Sinyal (*Signalling Theory*) merupakan sebuah sikap nyata yang dilakukan oleh pengelola atau manajemen perusahaan yang secara tidak langsung untuk memberikan arahan bagi investor yang paham tentang prospek masa depan perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Sinyal tersebut berupa informasi tentang yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemiliknya (Septianingrum, 2013). Teori sinyal memberikan sinyal bahwa pemilik informasi memberikan informasi yang relevan yang dapat digunakan oleh penerima informasi, sehingga pihak penerima informasi menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya tentang sinyal informasi (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016). Teori persinyalan menjelaskan perusahaan harus memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Wilson, 2018). Manajer cenderung memiliki informasi pribadi tentang prospek saat ini dan masa depan perusahaan sehingga

terjadi asimetri informasi antara manajer dengan pemilik perusahaan (Suhartono, 2015). Perusahaan yang baik dapat mengirimkan sinyal ke pasar melalui dividen, dan ketika pemotongan dividen menjadi berita buruk, maka akan memicu reaksi negatif di pasar saham (Sofia & Farida, 2017). Manajer menggunakan perubahan tingkat pembagian dividen tunai untuk menyampaikan informasi tentang perusahaan kepada investor (Bataineh, 2021).

### **2.2.3 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan penting yang dibuat oleh dewan direksi perusahaan dalam menentukan alokasi pendanaan perusahaan dan besarnya dividen kas yang akan dibagikan (Titman, Keown, 2017:528). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan seberapa besar proporsi Laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan sebagai akumulasi keuntungan bagi perusahaan untuk membiayai investasi di masa depan (Kresna dan Ardini, 2020). *Dividend Payout Ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen tunai (Darmadji, 2001). Jika rasio yang ditunjukkan dalam *dividend payout ratio* cukup tinggi, terdapat indikasi bahwa perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar namun jika hanya membayarkan sedikit bagian dari laba perusahaan untuk pembayaran dividen tunai, menandakan sisa pembayaran tersebut digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang kemudian akan sangat membantu perusahaan dalam menaikkan harga saham biasa perusahaan setelah tanggal pembagian dividen.

#### **1. Jenis-jenis Dividen**

Perusahaan dapat membayar berbagai jenis dividen kepada pemegang saham. (Kieso et al; 2008:358) membagi dividen menjadi beberapa jenis, antara lain :

a. Dividen Tunai

Dividen tunai adalah dividen yang dibayarkan secara tunai, jadi sebelum mengumumkan dividen, perusahaan harus mengetahui jumlah uang tunai yang dapat diumumkan sebagai dividen. Dividen tunai merupakan bentuk pembayaran dividen yang paling umum bagi perusahaan.

b. Dividen Harta

Dividen atas properti adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk selain uang, seperti surat berharga lainnya, barang atau aset lain dari perusahaan. Hal ini umumnya terjadi lantaran perusahaan tidak ingin likuiditasnya terusik.

c. Dividen Hutang

Dividen dalam bentuk saham timbul ketika saldo akumulasi keuntungan cukup untuk dibayarkan sebagai dividen, tetapi kas tidak mencukupi sehingga perusahaan saat ini tidak membayar dividen tetapi memutuskan untuk membayarnya di masa depan.

d. Dividen Likuidasi

Beberapa perusahaan memakai modal disetor sebagai dasar pembayaran dividen. Dividen yang tidak didasarkan pada laba ditahan adalah pengembalian investasi pemegang saham, bukan keuntungan.

e. Dividen Saham

(Baridwan, 2008:433) menyatakan bahwa dividen saham merupakan pembagian saham tambahan tanpa pembayaran pada pemegang saham sebanding menggunakan saham yang dimilikinya. Hal ini terjadi karena perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau arus kas terhambat sehingga

dapat digunakan untuk mengembangkan perusahaan sedangkan pemegang saham menginginkan dividen.

## **2. Faktor-faktor Kebijakan Dividen**

Menurut (Sudana, 2011:170) dalam bukunya yang berjudul Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik, ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut :

### **1) Dana yang diperlukan perusahaan**

Jika perusahaan bermaksud melakukan investasi yang membutuhkan dana besar di masa depan, perusahaan dapat memperolehnya melalui akumulasi keuntungan. Semakin besar kebutuhan pembiayaan di masa depan, semakin besar bagian laba bersih perusahaan, semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

### **2) Likuiditas**

Dividen dapat dibayarkan sebagai dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan dapat membayar dividen tunai jika likuiditas perusahaan (cash ratio) mencukupi. Semakin tinggi likuiditas, semakin banyak dividen kas yang dapat dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, begitu pula sebaliknya.

### **3) Kesanggupan perusahaan untuk meminjam**

Salah satu sumber pembiayaan usaha adalah pinjaman. Perusahaan bisa membayar dividen yang besar karena perusahaan masih memiliki kemampuan untuk mendapatkan dana dari pinjaman untuk memenuhi keperluan keuangan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena financial leverage perusahaan masih rendah dan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Oleh karena itu, semakin

besar kapasitas utang perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4) Informasi dividen

Harga pasar saham perusahaan meningkat jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan sebaliknya. Salah satu alasan pasar bereaksi terhadap data pengumuman dividen yaitu pemegang saham lebih menyukai pendapatan saat ini, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Selain itu, peningkatan dividen dipandang sebagai sinyal bahwa keadaan keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya penurunan dividen merupakan sinyal bahwa keadaan keuangan perusahaan memburuk.

5) Pengendalian perusahaan

Ketika sebuah perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan akan mengumpulkan dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan. Dalam keadaan seperti itu, kecuali pemegang saham lama berjanji untuk membeli lebih banyak saham baru di perusahaan, kekuatan pengendalian pemegang saham lama perusahaan akan berkurang. Pemegang saham akan lebih senang membayar dividen rendah & membiayai kebutuhan investasi mereka menggunakan keuntungan ditahan supaya tidak melemahkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6) Pembatasan yang diatur pada perjanjian pinjaman berkaitan dengan pihak kreditur

Jika perusahaan menerima pinjaman dari kreditur, perjanjian pinjaman seringkali memuat syarat-syarat tertentu. Salah satu syaratnya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melebihi jumlah tertentu

yang telah disepakati. Tujuannya adalah untuk melindungi kepentingan kreditur, yaitu. kelancaran pengembalian modal pinjaman dan bunga.

#### 7) Inflasi

Ketika inflasi semakin meningkat maka semakin rendah daya beli mata uang. Artinya perusahaan harus mampu menghimpun dana untuk membiayai operasi perusahaan dan investasi di masa yang akan datang. Apabila kemampuan untuk memperoleh pendanaan eksternal terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tersebut adalah melalui sumber pendanaan internal yaitu akumulasi laba. Jadi ketika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan turun dan sebaliknya

### **3. Tujuan Kebijakan Dividen**

Menurut Handayani, (2010:13) tujuan pembagian dividen adalah sebagai berikut :

- a. Untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena tingginya dividen yang dibayarkan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk membuktikan solvabilitas perusahaan melalui dividen, diharapkan keberhasilan perusahaan baik di mata investor, dan diakui bahwa perusahaan mampu bertahan dari gejolak keuangan dan membawa hasil kerja kepada investor.
- c. Beberapa investor percaya bahwa risiko dividen lebih kecil daripada risiko capital gain. yaitu Memenuhi kebutuhan pemegang saham akan pendapatan tetap yang akan digunakan untuk tujuan konsumsi.
- d. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

#### 4. Pengukuran Kebijakan Deviden

Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* untuk mengukur kebijakan dividen. Menurut (Gumanti, 2013:22), *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan per saham terhadap laba per saham. Dalam hal ini, kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang dibayarkan kepada investor sebagai dividen tunai. Semakin tinggi pembagian dividen, maka akan semakin tinggi pula *Dividend Payout Ratio*. Hal ini pasti akan menarik lebih banyak investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, perusahaan terkadang tetap mempertahankan *dividend payout ratio* yang tinggi meskipun jumlah laba yang diperoleh perusahaan menurun. Rumus untuk rasio dividen menurut (Gumanti, 2013:22) adalah :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

#### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen (Subagyo & Masruroh, 2017). Adanya kepemilikan manajemen menjadi isu yang menarik jika dipadukan dengan teori keagenan (Christiawan & Tarigan, 2007). Kepemilikan manajerial diartikan sebagai tingkat kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif terlibat dalam pengambilan keputusan, seperti direksi, manajemen dan komisaris. Dari sini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah suatu kondisi dimana manajemen perusahaan memiliki beberapa tugas, yaitu posisinya dalam manajemen perusahaan dan juga sebagai pemegang saham dan berperan aktif dalam pengambilan keputusan yang layak (Wahidahwati & Natasia, 2015:607).

Secara teoritis adanya kepemilikan manajerial dipandang dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan dan manajer (Meckling, 2019). Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer juga ikut menciptakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah (Juhmani, 2020). Rumus kepemilikan manajerial menurut (Sugiarto, 2009) adalah sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

### **2.2.5 Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham pemerintah, lembaga keuangan, badan hukum, yayasan dan lembaga lainnya pada akhir tahun (Subagyo & Masruroh, 2017:46). Kepemilikan institusional adalah persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau perusahaan asuransi, dana pensiun atau perusahaan lain yang dihitung pada akhir tahun (Nuraini, 2021). Kepemilikan institusional mempunyai peran penting dalam pengawasan manajemen, karena kehadiran kepemilikan institusional maka mendorong peningkatan pemantauan terhadap kinerja perusahaan yang optimal. Hal ini karena investor institusi terlibat dalam pengambilan keputusan strategis sehingga tidak mudah percaya pada tindakan memanipulasi laba. Pengawasan tersebut tentunya menjamin kemakmuran pemegang saham. Selain itu, kepemilikan institusional memiliki dampak yang besar bagi perusahaan yaitu melalui kritikan atau komentar yang semuanya dianggap publik atau masyarakat (Randi, 2016). Kepemilikan institusional mengubah perusahaan yang awalnya beroperasi menurut keinginan pribadi

menjadi perusahaan yang beroperasi sesuai pengawasan (Dwiyani, 2017). Pemantauan yang efektif dari pihak institusi memotivasi pihak manajemen untuk bekerja lebih baik dalam menunjukkan kinerjanya. Kepemilikan institusional dapat meningkatkan ketepatan pelaporan laporan keuangan sesuai dengan peraturan yang ditetapkan (Harnida, 2015). Sugiarto, (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

### 2.2.6 Kepemilikan Asing

Struktur Kepemilikan Asing sesuai dengan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 1 Angka 6 “*Kepemilikan asing yaitu penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia oleh perorangan warga negara asing, badan usaha asing dan juga pemerintah asing*”. Kepemilikan asing yaitu presentase kepemilikan saham oleh investor asing yang memperhatikan kebijakan dividen perusahaan (Rokhmawati, 2017). Sebelum berinvestasi di saham suatu perusahaan, investor asing harus melihat prospek perusahaan tersebut. Kehadiran investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan karena beberapa alasan yaitu investor asing dapat meningkatkan tekanan manajer untuk lebih mengontrol perusahaan, investor asing dapat memberikan tambahan modal kepada perusahaan (Lucyanda dan Lilyana, 2012). Sugiarto, (2009) menyatakan bahwa kepemilikan asing dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Asing} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak asing}}{\text{Total saham yang beredar}} \times 100\%$$

## 2.3 Hubungan Antar Variabel dan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur Kepemilikan Manajerial adalah bentuk kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan yang menanamkan saham pada perusahaan (Gunawan & Harjanto, 2020). Perusahaan yang 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 (Febrianti & Zulvia, 2020).

Berhubungan dengan teori keagenan, *Agency theory* menurut Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Menurut Jensen & Meckling (1976), konflik kepentingan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Manajer memiliki pengetahuan informasi yang lebih dibandingkan dengan pemegang saham lainnya, hal ini yang mendorong manajer untuk melakukan sebuah tindakan yang menguntungkan kepentingan pribadi sehingga pemegang saham lainnya tidak menyukai tindakan dari manajer tersebut. Tindakan dari manajer menciptakan sebuah konflik keagenan yaitu antara manajer dengan pemegang saham lainnya.

Berdasarkan penelitian oleh (Jayanti & Puspitasari, 2019) semakin tinggi kepentingan manajemen, semakin tinggi dividen yang dibayarkan. Kepemilikan manajemen yang tinggi menyelaraskan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Manajer bertindak lebih hati-hati karena manajer yang juga pemegang saham, turut menanggung segala akibat yang menguntungkan

atau merugikan bagi pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen yang diterapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Purwaningsih & Lestari, 2021; Prihatini et al, 2018) yang menyatakan bahwa variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional mengacu pada persentase gabungan saham perusahaan yang dimiliki oleh bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan lembaga keuangan besar lainnya (Jayanti & Puspitasari, 2019). Berdasarkan dengan teori keagenan, konflik terjadi karena adanya selisih kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik ketidaksamaan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui pengawasan-pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan terkait Jensen & Meckling (1976). Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*.

Jika kepemilikan institusional, maka upaya pengawasan investor institusional dapat meningkat untuk mencegah perilaku manajerial oportunistik dan meminimalkan tingkat kesalahan manajerial. Semakin tinggi kinerja dari manajer akan berdampak pada meningkatnya profitabilitas pada perusahaan dan berdampak pula pada meningkatnya deviden yang dibagikan (Jayanti & Puspitasari, 2019). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahayu & Rusliati, 2019; Obaidat,

2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub> : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing yang dianggap sebagai pihak yang memiliki kepedulian yang tinggi terhadap kebijakan deviden (Rokhmawati, 2017). Kepemilikan asing merupakan proporsi saham yang beredar oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar (Suhartono, 2015). Bekaitan dengan *agency theory*, kepemilikan asing juga dianggap mampu meminimalisir konflik keagenan. Secara umum pemegang saham asing melakukan pemantauan lebih baik daripada pemegang saham lainnya hal tersebut membuat tercapainya kesejahteraan pemegang saham dengan adanya pembagian dividen yang besar (Rokhmawati, 2017). (Setiawan dkk, 2016) berpendapat bahwa ada dua kemungkinan bagaimana kepemilikan asing mempengaruhi kebijakan dividen :

1. Pemilik asing mungkin lebih suka menerima dividen yang lebih tinggi, mendorong manajer untuk mengurangi laba ditahan mereka.
2. Pemilik asing mungkin cenderung menginvestasikan kembali pendapatan mereka daripada mendistribusikannya.

Menurut Putra (2019) kepemilikan asing memiliki pengaruh penting pada kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham asing yang mengalokasikan saham

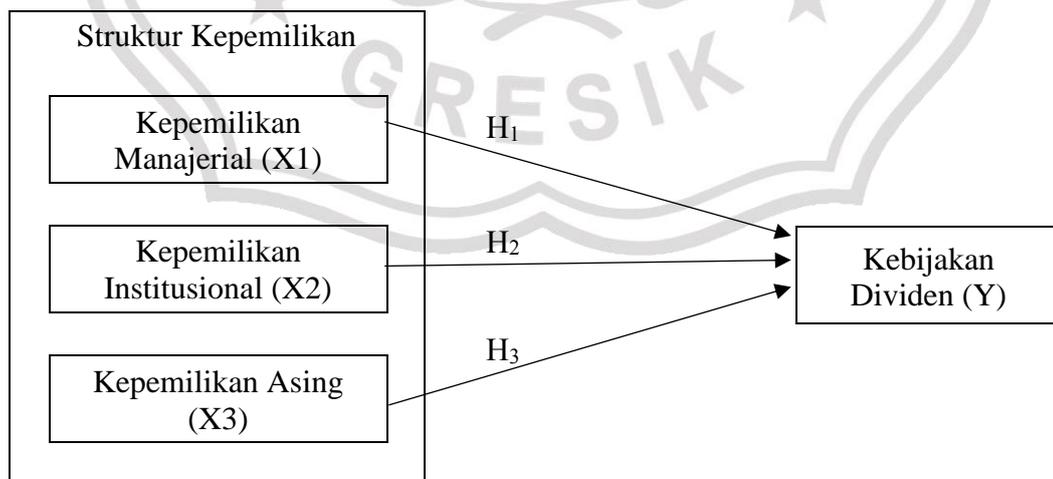
pada sebuah perusahaan akan berdampak baik dari berbagai sisi. Investor asing memonitoring setiap dari tindakan dari manajer. Pemegang saham asing selalu mengawasi kinerja dari manajer , sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan berdampak pula pada pembagian deviden. Kinerja perusahaan yang baik akan berpengaruh pada besarnya deviden yang dibagikan. Dengan adanya kepemilikan asing pada perusahaan, maka deviden yang dibagikan juga semakin besar.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tsani Effendi et al, 2021; (Obaidat, 2018) menyatakan bahwa struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjabaran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub> : Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 2.4 Kerangka Penelitian

Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan diatas, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pengembangan hipotesis sebagai berikut :



Gambar 2.1 Skema Kerangka Konseptual

Kerangka diatas memuat hubungan dari variabel independen atau variabel bebas yakni struktur kepemilikan manajerial (X1), struktur kepemilikan institusional (X2), dan struktur kepemilikan asing (X3) terhadap variabel dependen atau variabel terikat yakni kebijakan dividen (Y) dimana telah sesuai dengan hubungan hipotesis yang dibangun. Variabel struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan variabel struktur kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,

