



**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, PROFITABILITAS
DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN**

**(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode 2011-2016)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh:

**Khaerul Anam
NIM 7311414029**

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2018


PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Kamis
Tanggal : 28 Juni 2018

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

Pembimbing

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.
NIP. 197610072006042002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 10 Juli 2018

Penguji I

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP. 197001062008121001

Penguji II

Andhi Wijayanto, S.E., M.M.

NIP. 198306172008121003

Penguji III

Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP. 197610072006042002

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D

NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Khaerul Anam

NIM : 7311414029

Tempat Tanggal Lahir : Tegal, 9 Juni 1995

Alamat : Desa Karangjambu RT 04 RW 05, Kecamatan
Balapulang, Kabupaten Tegal

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 28 Juni 2018



Khaerul Anam

NIM 7311414029

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Rendah Hati, Ikhlas dan Selalu Bersyukur”

(Penulis)

“Katakanlah: “ Wahai kaumku! Berbuatlah menurut kedudukanmu, aku pun berbuat (demikian). Kelak kamu akan mengetahui, siapa yang akan memperoleh tempat (terbaik) di akhirat nanti. Sesungguhnya orang-orang yang zalim itu tidak akan beruntung” (Q.S. Al-An’am : 135).

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

1. Orangtuaku tercinta, Bapak Karno dan Ibu Nur Wasikha yang selalu memberikan kasih sayang, doa dan dukungan dengan sepenuh hati.
2. Untuk adikku tercinta Nipan Idrus Adi Nur Hakim, Fitri Wulan Oktaviyani dan Isma Afaf Afifah. Semoga menjadi anak yang soleh dan solehah
3. Untuk Almamaterku UNNES

PRAKATA

Puji syukur Penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga Penulis diberikan ridho dan kemudahan dalam menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2016)”.

Penulis menyadari bahwasannya dalam proses penyusunan skripsi ini tidak akan berjalan dengan baik dan lancar tanpa adanya dukungan dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan hati izinkan Penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan studi di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.B.A., Ph.D., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin dalam penelitian ini.
3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang sekaligus Dosen Pembimbing Skripsi yang telah berkenan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, motivasi dan bantuan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
4. Dra. Palupiningdyah, M.Si., Dosen Wali yang telah memberikan nasihat dan motivasi penulis selama menjalankan studi.

5. Sri Wartini, S.E., M.M., Dosen sekaligus orang tua kedua penulis yang selalu memberikan arahan, doa dan motivasi yang bermanfaat untuk penulis.
6. Bapak dan Ibu Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ilmunya yang bermanfaat kepada penulis selama studi.
7. Teman seperjuangan penulis, saudara Tri Maani yang selalu memberikan arahan, motivasi dan bantuan dalam penyusunan skripsi ini serta saudara Rohman Sururi terimakasih atas semua bantuan dan dukungannya.
8. Teman-teman Asistan Laboratorium (Mba Eka, Mas Faisal, Mas Aji, Mas Agus, Mas Rendy, Sri, Anhar dan Reza) yang telah memberikan doa dan semangat kepada penulis dalam penyusunan skripsi ini.
9. Teman-teman Jurusan Manajemen angkatan 2014 yang yang selalu memberi motivasi baik berupa sharing pendapat, ilmu dan hal-hal lain yang berkaitan dengan penyusunan skripsi ini.
10. Semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak khususnya bagi pembaca. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, Juni 2018
Penulis,

Khaerul Anam

SARI

Anam, Khaerul. 2018. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang

Kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan dan investor, karena memperoleh dividen merupakan salah satu tujuan bagi para investor yang menanamkan dananya di pasar modal. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen selama periode 2011-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan program *Eviews9*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, rata-rata memiliki kebijakan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen serta kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian di atas, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan kebijakan hutang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Diharapkan bagi manajemen perusahaan pada saat akan membagikan dividen harus memperhatikan profitabilitas dan hutang, karena apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi akan mengurangi laba yang diperoleh. Disarankan bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya menambahkan variabel yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen serta menambah periode penelitian.

ABSTRACT

Anam, Khaerul. 2018. “The Influence of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability and Debt Policy to Dividend Policy (Study of Companies Listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2016)”. Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

Keywords: Dividend Policy, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Profitability, Debt Policy

The dividend policy is an important issue for the firm and investor due to it is one of the main objectives of investors to invest their funds in the capital market. The aim of this research is to understand the influence of managerial ownership, institutional ownership, profitability and debt policy on dividend policy.

The population of this research is all firms listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) which pay dividends during 2011 to 2016. This research uses purposive sampling method and the analysis used is double linear regression with Eviews9.

The results of this study show that companies with managerial ownership have a lower average dividend policy than companies without managerial ownership, institutional ownership has a negative effect and is not significant on dividend policy, profitability has a positive effect and is significant on dividend policy, and debt policy has a negative effect and is significant on dividend policy.

Based on the results above, it is concluded that profitability and debt policy are able to influence dividend policy. It is expected that management of a firm while paying dividends should consider profitability and debt policy since if a firm has a high debt, it will eliminate the return obtained. For future research, it will be better to add other variables that can influence dividend policy and to extend the period of observation.

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Identifikasi Masalah	12
1.3. Cakupan Masalah	14
1.4. Perumusan Masalah.....	14
1.5. Tujuan Penelitian.....	14
1.6. Kegunaan Penelitian	15
1.7. Orisinalitas Penelitian.....	16

BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	17
2.1. Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	17
2.1.1. <i>Agency Theory</i>	17
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i>	20
2.2. Kajian Variabel Penelitian	21
2.2.1. Kebijakan Dividen	21
2.2.2. Kepemilikan Manajerial	26
2.2.3. Kepemilikan Institusional	29
2.2.4. Profitabilitas	30
2.2.5. Kebijakan Hutang	33
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu	34
2.4. Kerangka Berpikir	42
2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	42
2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	43
2.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	44
2.4.4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen	45
2.5. Hipotesis Penelitian	46
BAB III METODE PENELITIAN	48
3.1. Jenis dan Desain Penelitian	48
3.2. Populasi dan Sampel	48
3.2.1. Populasi	48

3.2.2. Sampel	49
3.3. Variabel Penelitian.....	50
3.3.1. Variabel Dependen	51
3.3.2. Variabel Independen	51
3.4. Metode Pengumpulan Data.....	54
3.4.1. Sumber Data	54
3.4.2. Cara Pengumpulan Data	54
3.4.3. Data yang Diperlukan	55
3.5. Metode Analisis Data	55
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif.....	55
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	56
3.5.3. Uji <i>Goodness of Fit</i> suatu Model.....	59
3.5.4. Pengujian Hipotesis	61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	64
4.1. Hasil Penelitian	64
4.1.1. Gambaran Objek Penelitian.....	64
4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif.....	64
4.1.3. Uji Asumsi Klasik	68
4.1.4. Uji <i>Goodness of Fit Suatu Model</i>	73
4.1.5. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)	73
4.1.6. Pengujian Hipotesis	74
4.2. Pembahasan	78

4.2.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	78
4.2.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	80
4.2.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	82
4.2.4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen	83
BAB V PENUTUP	85
5.1. Simpulan	85
5.2. Saran	85
DAFTAR PUSTAKA	87
DAFTAR LAMPIRAN	95

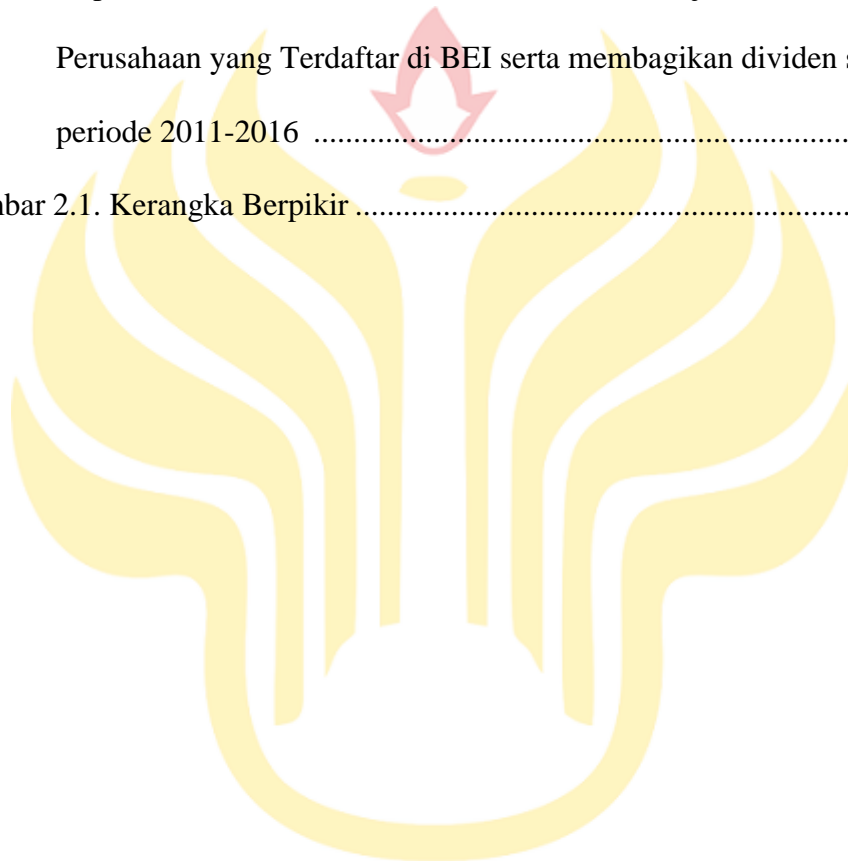


DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. <i>Research Gap</i>	10
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.1. Karakteristik Penentuan Sampel Penelitian	50
Tabel 3.2. Ringkasan Variabel Penelitian	54
Tabel 3.3. <i>Durbin-Watson Test</i> : Pengambilan Keputusan Autokorelasi	59
Tabel 4.1. Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas sebelum Eliminasi Data <i>Outlier</i>	68
Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas setelah Eliminasi Data <i>Outlier</i>	69
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinieritas	70
Tabel 4.5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	71
Tabel 4.6. Hasil Uji Autokorelasi sebelum Diobati	72
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi setelah Diobati	72
Tabel 4.8. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Regresi	73
Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik F.....	74
Tabel 4.10. Hasil <i>output Eviews9</i> Persamaan Regresi Linear Berganda	75
Tabel 4.11. Hasil Uji Statistik t.....	77
Tabel 4.12. Ringkasan Hasil Penelitian	78

DAFTAR GAMBAR

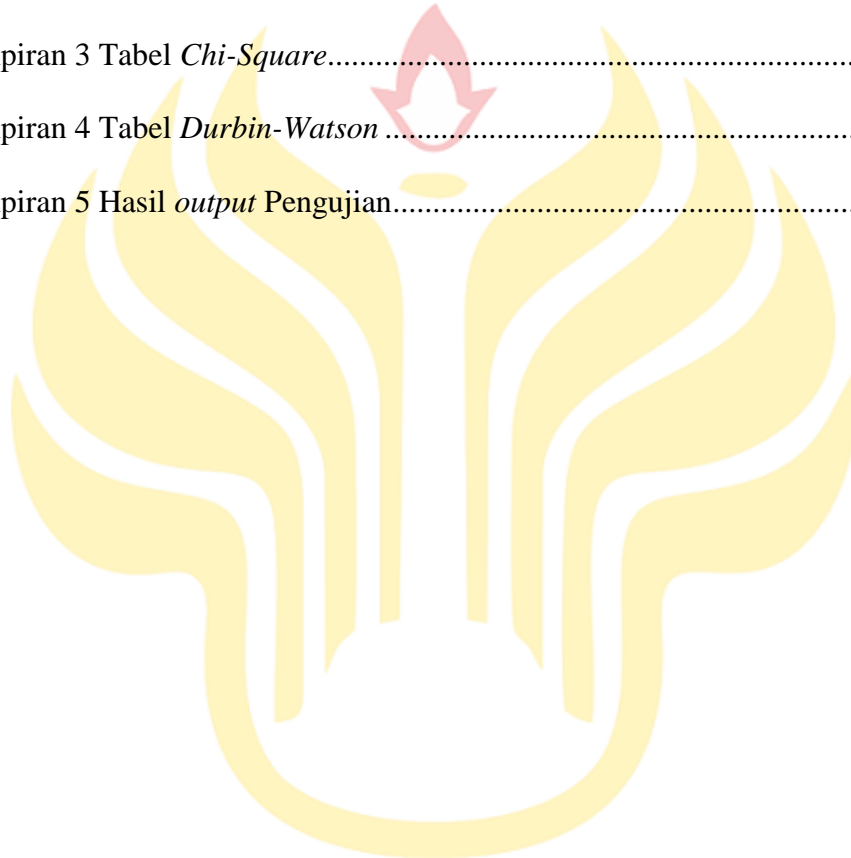
Gambar 1.1. Rata-rata <i>Dividen Payout Ratio</i> , Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI serta membagikan dividen selama periode 2011-2016	8
Gambar 2.1. Kerangka Berpikir	46



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel Penelitian	95
Lampiran 2 Data Penelitian.....	96
Lampiran 3 Tabel <i>Chi-Square</i>	110
Lampiran 4 Tabel <i>Durbin-Watson</i>	111
Lampiran 5 Hasil <i>output</i> Pengujian.....	112



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pesatnya pertumbuhan perusahaan *go public* mengakibatkan persaingan semakin ketat, sehingga menyebabkan perusahaan harus melakukan langkah-langkah strategis dalam manajemen keuangan mereka (Akmal *et al*, 2016). Langkah-langkah strategis yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengoptimalkan pengelolaan keuangannya terdiri atas tiga keputusan utama, yaitu keputusan finansial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen (Atmaja, 2008:2).

Kebijakan dividen pada perusahaan *go public* sangat diperhatikan oleh para investor, karena dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Tingkat keuntungan yang diharapkan para investor tentunya lebih besar daripada mereka menanamkan dananya pada obligasi pemerintah atau tingkat bunga deposito. Dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung kepada kebijakan dividen masing-masing perusahaan (Indriyani dan Ratmono, 2015).

Menurut Tastaftiani dan Khoiruddin (2015) pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang penting dalam pasar modal. Informasi yang dikandung oleh pengumuman atau pembayaran dividen tunai merupakan alat komunikasi perusahaan (emiten) dengan para pemodal (investor). Adanya dividen tunai yang dibayarkan kepada para pemegang saham menunjukkan bahwa perusahaan telah memperoleh laba dan mampu membayar dividen.

Kebijakan dividen yang diambil oleh suatu perusahaan yang sudah *go public* menjadi sangat penting dikarenakan akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang salah membuat persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Untuk itu, diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen berkaitan dengan bentuk, presentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Berdasarkan gambaran tersebut, dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen dapat menimbulkan risiko (Sari dan Wijayanto, 2015).

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaan para investor untuk tetap menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sedangkan bagi perusahaan, kebijakan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya karena kesempatan perusahaan untuk menginvestasikan kembali dana dari laba tersebut berkurang, sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang akan rendah. Sebaliknya, jika perusahaan mengambil kebijakan dalam bentuk laba ditahan maka sumber dana internalnya akan semakin besar sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal, selain itu juga akan mengurangi kepercayaan dari para investor disisi yang lain (Nugraha, 2012).

Kebijakan dividen merupakan salah satu wewenang yang didelegasikan para pemegang saham kepada dewan direksi yang berupa masalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai bentuk laba ditahan guna untuk

pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Keputusan untuk membagi laba sebagai dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali, merupakan keputusan yang masih mengandung kontroversi (Cholifah dan Priyadi, 2014). Perusahaan harus berupaya untuk membuat kebijakan dividen yang akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Pada perusahaan yang *go public*, sudah ada pemisahan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengendalian atau manajerial. Pemisahan antara fungsi kepemilikan dan pengendalian akan memicu adanya konflik antara manajemen dengan pemegang saham (Cahyaningdyah & Ressany, 2012). Menurut Anita dan Yulianto (2016) konflik yang sering terjadi antara manajer sebagai pihak perusahaan atau agen dengan pemegang saham tentang keputusan-keputusan yang menyangkut kesejahteraan pemegang saham. Hubungan keagenan sendiri terjadi saat satu pihak yang disebut *principal* memberikan wewenang kepada pihak lain yang disebut *agent* untuk membuat keputusan di dalam menjalankan perusahaan. Keberadaan manajer yang berperan sebagai *agent* dan pemegang saham selaku pemilik perusahaan (*principal*), mengharuskan mereka untuk bisa saling bekerja sama dalam mencapai tujuan perusahaan (Erfiana dan Ardiansari, 2016). Namun dalam pemisahan kepemilikan dan pengelolaan tersebut, baik pemegang saham maupun manajer memiliki kepentingan yang berbeda. Perbedaan kepentingan itu yang akhirnya menimbulkan masalah keagenan. Hal ini sesuai yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan dan fungsi pengelolaan akan rentan terhadap *agency conflict*.

Salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict* adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial (Jensen dan Meckling, 1976). Pada saat kepemilikan manajer tinggi dampaknya akan mengarah pada menurunnya konflik di antara manajer dan pemegang saham menyebabkan masalah keagenan menurun sehingga akan menurunkan biaya keagenan (Pratiwi dan Yulianto, 2016). Hal tersebut disebabkan mekanisme *entrenchment* dari manajer untuk mempertahankan reputasi perusahaan dan melindungi karir personal. Selain itu, dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham oleh manajerial menyebabkan manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Dengan demikian, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan (Pratiwi dan Yulianto, 2016).

Menurut Rozeff (1982) kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah. Penetapan dividen disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen. Pada sisi lain penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitori oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan.

Selain kepemilikan manajerial, faktor selanjutnya yang bisa mengurangi *agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu meningkatkan kepemilikan institusional (*institutional ownership*), karena kepemilikan institusional juga mempunyai peranan dalam melakukan *monitoring* untuk mereduksi adanya *agency conflict* (Prasetyo, 2013). Kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi, maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang. Dengan demikian, kepemilikan saham institusional memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga akan berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (Jensen dan Meckling, 1976). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen didalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Selain itu, semakin besar prosentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (*agent*), sehingga akan mengurangi *agency cost* (Nafisa *et al.*, 2016).

Kebijakan dividen suatu perusahaan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Cahyaningdyah dan Ressany, 2012). Oleh karena itu, ketika perusahaan akan memilih untuk membayar dividen kepada para pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran para pemegang saham pun meningkat. Namun, apabila perusahaan menginginkan kemakmuran pemilik perusahaan maka perusahaan cenderung akan menahan laba yang diperoleh untuk menambah aset perusahaan. Dengan demikian, suatu perusahaan harus membuat

kebijakan dividen yang optimal agar nilai perusahaannya meningkat seperti teori yang dikemukakan oleh Gordon (1959).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan tingkat profitabilitas dan kebijakan hutang perusahaan. Profitabilitas mempunyai pengaruh yang besar dalam keputusan manajemen untuk membagikan dividen karena profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang memiliki hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Zulkifli *et al.*, 2017). Selain itu, melalui profitabilitas juga seorang investor dapat menentukan kemampuan perusahaan dalam pengembalian investasi dan pembayaran dividen tunai atau saham (Nisasmara dan Musdholifah, 2016). Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Semakin besar profitabilitas menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar (Akmal *et al.*, 2016).

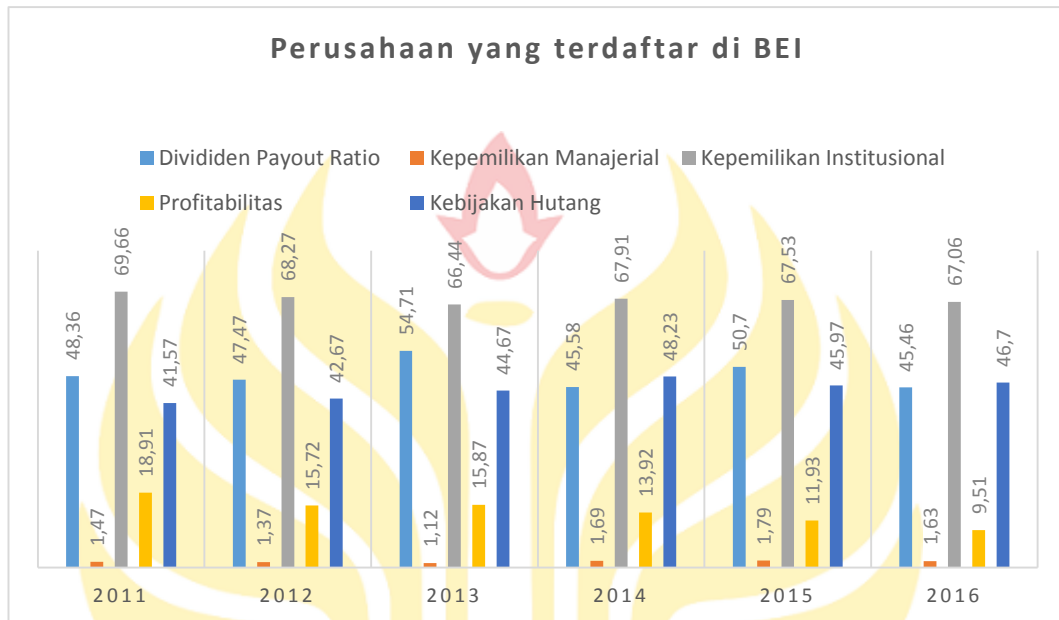
Yulianto *et al.*, (2015) mengaitkan profitabilitas dengan *pecking order theory*, dimana perusahaan akan lebih memprioritaskan atau memilih pendanaan internal atau laba ditahan, sehingga dampaknya perusahaan akan mengurangi dana eksternalnya. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan membayarkan dividen dengan jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru (Zameer *et al.*, 2013).

Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relatif murah jika dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang atau emisi saham baru. Akan tetapi, pada kenyataannya manajer juga terlibat dalam kepemilikan saham sehingga terkadang menginginkan *return* dalam bentuk dividen. Jika manajer menyukai dividen yang besar maka akan berdampak pada sumber dana internal yang dimiliki perusahaan akan relatif rendah. Pada situasi tersebut, jika perusahaan ingin melakukan ekspansi maka akan didanai dari sumber dana eksternal yang relatif mahal, misalnya dengan menggunakan hutang (Ismiati dan Yuniati, 2017).

Hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Peningkatan hutang pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan, karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban terlebih dahulu daripada pembagian dividen (Nugraha, 2012). Rozeff (1982) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang tinggi dividen yang akan dibagikan semakin kecil, hal ini dikarenakan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan untuk membayar kewajibannya. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai hutang yang rendah, maka dividen yang dibagikan semakin tinggi.

Penelitian ini dilatarbelakangi adanya inkonsistensi antara data di laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta yang membagikan dividen selama periode 2011-2016 dengan teori dari kebijakan

dividen. Adapun data laporan keuangan tersebut dapat dilihat gambar 1.1. berikut ini:



Gambar 1.1. Rata rata *Dividend Payout Ratio*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Kebijakan Hutang pada perusahaan yang terdaftar di BEI serta membagikan dividen selama periode tahun 2011-2016

Sumber: Data diolah, 2018

Berdasarkan gambar 1.1. di atas dapat dilihat bahwa *dividend payout ratio* pada tahun 2012 menunjukkan rasio sebesar 47,47% mengalami peningkatan pada tahun 2013 sebesar 54,71%, namun jumlah rata rata kepemilikan saham oleh manajerial maupun institusional mengalami penurunan di tahun tersebut. Pada tahun 2012 jumlah rata-rata kepemilikan saham oleh manajerial dari tahun 2012 ke tahun 2013 mengalami penurunan yaitu sebesar 1,37% menjadi 1,12% begitupun dengan rata-rata kepemilikan saham oleh institusional yang mengalami penurunan di tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu sebesar 68,27% menjadi 66,44%. Hal ini bertentangan dengan *agency theory*

yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan semakin meningkat kepemilikan saham oleh manajerial dan kepemilikan institusional maka dapat mengurangi *agency cost*, sehingga akan meningkatkan pembayaran dividen.

Berdasarkan gambar 1.1. rata rata profitabilitas mengalami peningkatan di tahun 2012 profitabilitas sebesar 15,72% kemudian meningkat menjadi 15,87% pada tahun 2013, akan tetapi pada tahun tersebut jumlah rata-rata *dividend payout ratio* juga meningkat. Pada tahun 2012 rata-rata *dividend payout ratio* sebesar 47,47%, tahun 2013 meningkat yaitu sebesar 54,71%. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan atau mendahulukan pendanaan dari sumber internal guna mendanai investasi. Apabila dana kurang, maka dipergunakan dana sumber eksternal sebagai tambahannya. Pendanaan internal diperoleh dari laba ditahan, sehingga perusahaan lebih memilih laba ditahan sebagai investasi dibanding memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen.

Berdasarkan gambar 1.1. rata-rata hutang dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2016 terus meningkat. Kenaikan rata-rata hutang tersebut juga diikuti dengan meningkatnya rata-rata *dividend payout ratio* pada tahun 2012 sebesar 47,47% dan mengalami peningkatan pada tahun 2013 yaitu menjadi 54,71%. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) yang menyatakan perusahaan akan lebih memilih pendanaan dari internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Hal tersebut juga tidak

sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng *et al.*, (2014), Zulkifli *et al* (2017) dan Ismiyati dan Yuniati (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang telah dilakukan mengenai faktor faktor yang mempengaruhi terhadap kebijakan dividen masih banyak terdapat hasil penelitian yang tidak konsisten. Hasil tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1. berikut ini:

Tabel 1.1
Research Gap

			Hasil Penelitian
Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	Semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial akan menyejajarkan kepentingan pemegang saham dan manajer, sehingga manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yaitu dengan membagikan dividen yang tinggi. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Cholifah dan Priyadi (2014)	Positif signifikan
		Tahir dan Mushtaq (2016)	
		Deni <i>et al.</i> , (2016)	Negatif tidak signifikan
		Pujiati (2015)	Positif tidak signifikan

			Hasil Penelitian
Perbedaan hasil pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen	Semakin tinggi kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajer pada perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan dividen yang dibagikan. Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Ali <i>et al.</i> , (2015)	Positif signifikan
		Putri dan Rokhim (2016)	Negatif signifikan
		Prabowo dan Salim (2013)	
		(Auditta <i>et al.</i> , (2014)	Negatif tidak signifikan
		Ismiati dan Yuniati (2017)	
Perbedaan hasil pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	Pada saat profitabilitas perusahaan tinggi perusahaan lebih memilih labanya ditahan sebagai sumber dana internal, sehingga perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang sedikit. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Taufan dan Wahyudi (2013)	Negatif signifikan
		Sari dan Handoyo (2013)	Positif signifikan
Lopolusi (2013)	Negatif tidak signifikan		

			Hasil Penelitian
Perbedaan hasil pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen	Semakin tinggi kebijakan hutang menyebabkan beban bunga perusahaan tersebut semakin meningkat, sehingga akan mengurangi laba bersih, dampaknya perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Bansaleng <i>et al.</i> , (2014)	Negatif Signifikan
		Andriani dan Ardini (2016)	Positif signifikan
		Marietta dan Sampurno (2013)	

Sumber: Penelitian Terdahulu, diolah 2018

Adanya beberapa perbedaan hasil penelitian tentang implikasi teori yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, hal tersebut memberikan peluang bagi peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan dalam menguji konsistensi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, dapat diidentifikasi permasalahan dalam penelitian ini:

1. Inkonsistensi dalam implikasi teori keagenen (*Agency Theory*) yaitu antara lain:
 - a. Cholifah dan Priyadi (2014), Arifin dan Asyik (2014), Sumanti dan Mangantar (2015) menemukan adanya hubungan positif antara kepemilikan

manajerial dengan kebijakan dividen. Namun berbeda dengan hasil penelitian Tahir dan Mushtaq (2016), Harianto dan Agustina (2016) dan Pujiati (2015) yang menyatakan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen.

b. Penelitian yang dilakukan oleh Ali *et al.*, (2015), Pujiati (2015), Kurniawati *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan yang positif dengan kebijakan dividen. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Rokhim (2016) dan Auditta *et al.*, (2014) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

2. Inkonsistensi dalam implikasi teori *pecking order*, yaitu antara lain:

a. Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Handoyo (2013), Bansaleng *et al.*, (2014), Adnan *et al.*, (2015), Edrick (2016) dan Zulkfli dan Kurniasih (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun sebaliknya profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dikemukakan oleh Taufan dan Wahyudi (2013).

b. Adanya hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen menurut Marietta dan Sampurno (2013) dan Andriani dan Ardini (2016), sedangkan Firmanda *et al.*, (2015) dan Zulkifli *et al.*, (2017) menyatakan hubungan yang negatif antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen.

1.3. Cakupan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penulis perlu untuk memberikan cakupan masalah dalam penelitian ini dengan memfokuskan pada pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2016.

1.4. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata-rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016?
4. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016?

1.5. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016 yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata-rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.
2. Untuk mengetahui apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.
3. Untuk mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.
4. Untuk mengetahui apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016.

1.6. Kegunaan Penelitian

1.6.1. Kegunaan Teoritis

1. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan menjadi bahan pembandingan untuk para peneliti yang akan meneliti tentang faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1.6.2. Kegunaan Praktis

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Jika manajemen perusahaan memperhatikan profitabilitas dan hutang, maka Perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat pada saat akan

membagikan dividen. Saat perusahaan mempunyai hutang yang tinggi, perusahaan akan lebih mementingkan menggunakan keuntungannya untuk membayar kewajibannya daripada membagikan dividen kepada para investor, sehingga perusahaan dapat mencegah dari kebangkrutan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Bagi para investor maupun calon investor dapat memilih perusahaan mana yang berpeluang cukup baik dalam memberikan keuntungan yang besar saat berinvestasi, sehingga para investor dan calon investor akan terjamin tingkat kesejahterannya saat berinvestasi pada perusahaan tersebut.

1.7. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ismiati dan Yuniati (2017). Adapun perbedaan dalam penelitian ini yaitu variabel yang digunakan, periode penelitian dan objek penelitian. Pada penelitian Ismiati dan Yuniati (2017) menggunakan 3 variabel yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang, berdasarkan saran dalam penelitian Ismiyati dan Yuniati (2017), maka pada penelitian ini menambahkan satu variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen yaitu profitabilitas menurut hasil penelitian Halim (2013). Selain itu, objek yang digunakan dalam penelitian Ismiati dan Yuniati (2017) yaitu perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2012-2015, sedangkan pada penelitian ini objek yang digunakan yaitu semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2011-2016.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1. Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Agency Theory*

Teori agensi pertama kali diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976 dalam artikel tentang penerapan teori keagenan pada Manajemen Keuangan dengan judul “ *Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency cost, and Ownership Structure* “. Artikel tersebut dimuat dalam *Journal Of Finance Economics* yang di *publish* pada bulan Oktober tahun 1976 di halaman 305-360. *Agency theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling 1976). Menurut Jensen dan Meckling (1976) *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya.

Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100% saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat

diasumsikan bahwa manajer dan pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer dan pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul (Arifin dan Asyik, 2015).

Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar *cost* tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu *cost* yang disebut *agency cost*.

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi biaya agensi menjadi tiga kelompok, antara lain:

1. *The Monitoring expenditures by principal*, yaitu biaya pengawasan yang harus dikeluarkan oleh pemilik.
2. *The bonding expenditures by agent*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh agen akibat pengawasan yang harus dikeluarkan prinsipal (pemilik) kepada agen.
3. *The Residual loss*, adalah pengorbanan akibat berkurangnya kemakmuran prinsipal karena perbedaan keputusan antara prinsipal dan agen.

Hubungan antara prinsipal dengan agen juga akan mengarah pada kondisi adanya ketidakseimbangan informasi atau *asymetric information*, dimana agen (manajer) lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan dengan prinsipal (pemegang saham). Adanya perbedaan informasi tersebut, maka kemungkinan individu akan bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya masing-masing. Agen bisa menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh prinsipal untuk meningkatkan kemakmurannya. Persoalan antara agen dengan pemegang saham dimana dana yang diberikan ke perusahaan tidak kembali hal ini dikarenakan tindakan dari agen (manajer). Adanya permasalahan keagenan tersebut membuat para pemegang saham menjadi pesimis terhadap arus kas perusahaan di masa yang akan datang (Jensen dan Meckling, 1976).

Teori keagenan menunjukkan berbagai mekanisme untuk mengurangi biaya keagenan, di antaranya yaitu peningkatan kepemilikan saham oleh manajerial maupun institusional, pembayaran dividen dan penggunaan hutang (Jensen dan Meckling, 1976).

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Donaldson (1961) pada penelitiannya yang berjudul *corporate debt capacity: a study of corporate debt policy and determinant of corporate debt capacity*. Konsep dalam teori ini, perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan dari sumber internal untuk mendanai investasi, apabila perusahaan kekurangan dana maka akan menggunakan dana dari sumber eksternal sebagai tambahannya. Perusahaan memperoleh dana internal dari laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi), sedangkan pendanaan eksternal perusahaan bisa diperoleh dengan menerbitkan obligasi daripada penerbitan saham baru.

Myers dan Majluf (1984) mengemukakan *pecking order theory* dengan menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt equity ratio* tertentu dan mengenai sumber pendanaan yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal yaitu *external financing* dan *internal financing*. Teori ini juga menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* rendah, tetapi karena mereka memerlukan *eksternal financing* yang sedikit.

Pemilihan sumber eksternal menurut Myers dan Majluf (1984) disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak daripada pemegang saham. Hal ini akan memungkinkan agen akan bertindak untuk memaksimalkan kemakmurannya masing-masing, karena agen

dapat menyembunyikan informasi yang tidak diketahui oleh para pemegang saham untuk meningkatkan kemakmurannya.

2.2. Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Kebijakan Dividen

Menurut Ahmad dan Wardani (2014), dividen adalah pembayaran dari pendapatan perusahaan atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai atau saham. Pengertian yang sama disampaikan oleh Kurniawati *et al.*, (2015), dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara pro-rata dan dibayarkan dalam bentuk uang (*dividend cash*) dan atau saham (*dividend stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jadi, dapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan atau laba yang diperoleh oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai maupun saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Sartono (2012:281), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa yang akan datang. Pengertian yang sama disampaikan oleh Deitiana (2009), bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan di investasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mengelola keuangan

perusahaan dalam hal perolehan laba dari kegiatan operasionalnya yang akan berpengaruh untuk semua pihak, baik pihak perusahaan maupun para pemegang saham.

Setiap perusahaan mempunyai kebijakan masing-masing dalam membagikan dividen. Perusahaan yang membagikan dividennya tinggi, maka akan mengurangi laba yang ditahan, sehingga dana internal perusahaan semakin berkurang. Sedangkan perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah sedikit, maka jumlah laba yang ditahan oleh perusahaan semakin tinggi, dengan demikian dana internal perusahaan akan semakin meningkat. Akan tetapi, kebijakan terkait pembagian dividen ini tergantung pada keputusan perusahaan dan para pemegang saham pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (Lestari dan Khoiruddin, 2017).

Dilihat dari bentuknya, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ada 4 (empat) jenis menurut Darmadji dan Fakhrudin (2011:141), yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. Dividen Saham (*Stock Dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen Properti (*Property Dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*), yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang

dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Sudana (2015:194-195) mengemukakan bahwa terdapat faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan dividen, diantaranya yaitu:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan merencanakan untuk melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, maka semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih

dipercaya oleh para kreditur. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan mengapa terjadi reaksi pasar yang demikian terhadap informasi pengumuman dividen adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap terhadap harga pasar. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Pada saat kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang. Jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin akan lebih suka untuk membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dan untuk investasi

dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan kreditur

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditur, perjanjian tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang telah diepakati. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, berarti semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti bahwa perusahaan harus mampu menyediakan dana yang besar untuk membiayai operasi investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, maka salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian jika tingkat inflasi meningkat, maka dividen yang dibayarkan akan semakin berkurang, dan sebaliknya.

Salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh investor (kebijakan dividen) yaitu *dividend payout ratio* (DPR) (Simorangkir dan Sadalia, 2010). Menurut Samsul (2015:175) *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen tunai terhadap laba per saham (*earning per share*). Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:159), rasio

pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) atau sering disebut *payout ratio* yaitu rasio yang mengukur perbandingan dividen terhadap laba perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para investor.

Penetapan *dividend payout ratio* sebagai proksi untuk variabel dependen adalah mengikuti peneliti tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya Halim (2013), Gautama dan Haryati (2014), Ali *et al.*, (2015), Putri dan Rokhim (2016), Zulkifli *et al.*, (2017) serta Ismiati dan Yuniati (2017). Selain itu, *dividend payout ratio* mencerminkan besarnya keuntungan atau laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham dan besarnya laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan. Semakin besar *dividend payout ratio* semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor. Di samping itu, investor juga akan menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang (Ismiati dan Yuniati, 2017)

2.2.2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Yulianto (2013), kepemilikan manajerial menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh *insider* atau pihak manajemen yakni manajer, direksi dan komisaris. Sedangkan menurut Arifin dan Asyik (2015), kepemilikan manajerial merupakan presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan sebuah keputusan di dalam perusahaan terutama dewan direktur dan dewan komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer

perusahaan memiliki saham di perusahaan tersebut. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial adalah prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang bisa berperan aktif dalam pengambilan keputusan di perusahaan tersebut. Pada penelitian ini, kepemilikan manajerial diproksikan dengan variabel *managerial ownership* (MOWN) yang diperoleh dari proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel kepemilikan manajerial menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham manajerial (Ismiati dan Yuniati, 2017).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) manajer mendapat kesempatan dari perusahaan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan para pemegang saham. Melalui kebijakan tersebut, manajer diharapkan mampu menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan agar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham nilainya rendah, sehingga perusahaan akan memprioritaskan laba ditahan dampaknya perusahaan akan mempunyai dana internal yang tinggi untuk membiayai investasi di masa yang akan datang. Sedangkan para pemegang saham mayoritas menginginkan pembagian dividen yang tinggi, hal tersebut akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (*agency conflict*) sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak perlu peningkatan dividen.

Perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dengan manajer sebagai agen ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Jensen dan Meckling, 1976). Hal ini dikarenakan masing-masing pihak lebih mementingkan kepentingan dirinya sendiri. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaannya yang selalu meningkat. Sedangkan dari pihak agen lebih mementingkan memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya, seperti investasi, pinjaman dan kontrak kompensasi.

Pertentangan kepentingan antara pihak agen dan prinsipal dapat menimbulkan permasalahan dalam *agency theory* yang dikenal sebagai *Asymmetric Information* yaitu keadaan di mana agen atau manajer lebih banyak mengetahui informasi dibandingkan dengan pemegang saham sebagai prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Adanya informasi asimetri dan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* muncul karena prinsipal ingin memastikan apakah agen mengambil keputusan yang sesuai dengan kepentingannya. Menurut teori keagenan, konflik antara prinsipal dan agen salah satunya dapat dikurangi dengan menyejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yang berpotensi timbul, karena dengan

memiliki saham perusahaan diharapkan manajer merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya (Cholifah & Priyadi, 2014).

2.2.3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan sejumlah proporsi saham yang dimiliki oleh institusi (Rahma, 2014). Definisi yang sama diungkapkan oleh Jannah dan Khoiruddin (2017), bahwa kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Jadi, dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi di luar manajemen perusahaan yang investasinya bersifat jangka panjang. Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan variabel *institusional ownership* (INST) dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional (Ismiati dan Yuniati, 2017)

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting jika dibandingkan dengan pemilik saham individu, hal ini di karenakan pemilik saham institusional mempunyai kemampuan yang lebih luas dalam mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan investasi mereka dalam pasar modal. Adanya kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam mengawasi manajemen, sehingga akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* perusahaan dan dapat meningkatkan keuntungan sehingga akan berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (Gautama dan Haryati, 2014). Hal tersebut akan berdampak pada kemakmuran para pemegang saham. Akan tetapi sebaliknya

apabila para investor institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar (Musiega *et al.*, 2013).

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2016:81). Pengertian yang sama dikemukakan oleh Baramuli (2016), Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Jadi dapat disimpulkan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Menurut Sudana (2015:25), terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

1. *Return On Assets (ROA)* =
$$\frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}}$$

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektifitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya.

2. *Return on Equity (ROE)* =
$$\frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektifitas dan

efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

3. *Profit Margin Ratio*

Profit Margin Ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi:

a. *Net Profit Margin (NPM)* =
$$\frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

b. *Operating Profit Margin (OPM)* =
$$\frac{\text{Earning Before After Taxes}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

c. *Gross Profit Margin (GPM)* =
$$\frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai bagian produksi.

4. *Basic Earning Power* = $\frac{\text{Earning Before Interest Taxes}}{\text{Total Assets}}$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

Pada penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA), ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang didapat berdasarkan dari total aset yang dimiliki perusahaan (Maftukhah, 2013). Selain itu, *return on asset* (ROA) digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin besar (ROA) menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian yang semakin besar.

Menurut Irfana (2010), beberapa alasan menggunakan alat ukur ROA, yaitu karena ROA memiliki beberapa keunggulan diantaranya:

1. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dalam rasio ini.
2. ROA mudah dihitung, dipahami dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. ROA merupakan *denominator* yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

2.2.5. Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2004) dalam (Wiyono dan Kusuma, 2017:89) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Sementara menurut Noviyanti dan Amanah (2017) hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/jasa/barang dimasa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu. Jadi, dapat disimpulkan hutang adalah kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur pada waktu yang sudah ditetapkan karena peristiwa di masa lalu. Sedangkan kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang (Firmanda *et al.*, (2015). Kebijakan hutang sangatlah penting bagi perusahaan dan para pemegang saham.

Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal uang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Noviyanti dan Amanah, 2017).

Menurut Firmanda *et al.*, (2015) semakin tinggi kebijakan hutang suatu perusahaan menunjukkan semakin tinggi pula tingkat ketergantungannya pada pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar biaya utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang tinggi akan mengurangi jumlah laba bersih, sehingga mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan

(Gautama dan Haryati, 2014). Hal ini dikarenakan perusahaan lebih akan memilih menggunakan labanya untuk membayar beban hutang tersebut dibandingkan dengan membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut yang menyebabkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen rendah.

Pada penelitian ini, kebijakan hutang diproksikan dengan *debt to assets ratio*. *Debt to assets ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset (Sanusi, 2015:174). Rasio ini menekankan pada peran penting pendanaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan prosentase aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang. Menurut Horne dan John (2014:170) Semakin tinggi nilai rasio hutang terhadap total aset mengindikasikan bahwa :

1. Semakin besar jumlah aset yang dibiayai oleh hutang, semakin kecil jumlah aset yang dibiayai oleh modal.
2. Semakin tinggi risiko perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka panjang, maka semakin tinggi beban bunga hutang yang harus ditanggung perusahaan.

2.3. Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap kebijakan dividen sudah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Adapun ringkasan penelitian-penelitian terdahulu secara rinci bisa dilihat pada tabel 2.1.

Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
1.	Yulianto (2013)	Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Masalah Keagenan	<i>Debt to equity ratio dan Dividend payout ratio</i>	Kepemilikan Manajerial	Regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap <i>debt to equity ratio</i> 2. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>
2.	Cholifah dan Priyadi (2014)	Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Kebijakan pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan <i>Growth</i>	Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Kebijakan pendanaan dan <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
3.	Hussain dan Khan (2014)	<i>The Impact of Institutional Ownership on Dividend Policy in Pakistan</i>	<i>Dividend Policy</i>	<i>Institutional Ownership.</i> Variabel kontrol: <i>lagged dividend, earning per share, Financial leverage, investment</i>	<i>Multiple regression</i>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan 2. <i>Lagged dividen, earning per share, cash</i>

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
				<i>opportunities dan size of firm</i>		<i>flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>financial leverage</i> dan <i>investment opportunities</i> berpengaruh negatif, sedangkan <i>size of firm</i> tidak ada hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Gautama dan Haryati (2014)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan yang Tercatat di BEI	Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang	Regresi Linier Berganda	1. Struktur Kepemilikan dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
5.	Ahmad dan Wardani (2014)	<i>The Effect Of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange</i>	<i>Dividend Policy</i>	<i>Profitability, Firm size, Liquidity, Leverage dan Growth Opportunities</i>	<i>logit regression</i>	1. <i>Profitability</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. <i>Leverage dan liquidity</i> berpengaruh

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
						negatif signifikan terhadap <i>dividend polic.</i> 3. <i>Growth opportunities</i> tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen
6.	Firmanda <i>et al.</i> , (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen (<i>dividend payout ratio</i>)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position	Regresi Linier Berganda	1. Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan <i>Cash Position</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2. Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen
7.	Ali, <i>et al.</i> , (2015)	<i>Determinants Of Dividend Policy: Evidence from</i>	<i>Dividend policy (dividend payout)</i>	<i>Insider ownership, institutional ownership dan profitability</i>	Regresi linier berganda	1. <i>Insider Ownership</i> dan <i>institutional ownership</i>

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
		<i>Textile Industry Of Pakistan</i>				berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . 2. <i>Profitability</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>dividen payout</i>
8.	Ahmed (2015)	<i>Liquidity, Profitability and The Dividend Payout Policy</i>	<i>Dividend payout ratio</i>	<i>Profitability (ROA,ROE) dan Liquidity (EPS, LAR, LDR,DAR)</i>	Regresi linier berganda	1. <i>Liquidity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividen payout ratio</i> 2. <i>Profitability</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
9.	Gustian dan Mutasowifin (2015)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen	Kebijakan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial	Regresi berganda	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan pendanaan 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
10.	Kurniawati <i>et al.</i> , (2015)	Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham	Kebijakan Dividen dan Harga Saham	Kepemilikan Institusional	Regresi linier berganda	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan harga saham.
11.	Arifin dan Asyik (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth potential</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Profitabilitas, Likuiditas, <i>Growth potential</i> dan Kepemilikan Manajerial	Regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 2. <i>Growth Potential</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
12.	Deni <i>et al.</i> , (2016)	Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Kesempatan Investasi	Regresi berganda	1. Kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
		di Bursa Efek Indonesia)				kebijakan dividen 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 4. Peluang investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
13.	Putri dan Rokhim (2016)	<i>The Effect of Ownership Structure and Cash Flow to The Non-Financial Firm's Dividend Payout Ratio Listed in IDX</i>	<i>Dividend payout ratio</i>	<i>Ownership Structure dan Cash Flow</i>	<i>Panel regression analysis</i>	1. <i>Largest Shareholder dan goverment ownership</i> berpengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen 2. <i>Institutional Ownership dan operating cash flow</i> berpengaruh negatif yang signifikan terhadap

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
						pembayaran dividen
14.	Zulkifli <i>et al.</i> , (2017)	Determinan Internal <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Current ratio, return on assets, debt to equity ratio, earning growth, return on equity, earning per share</i> dan <i>market to book value</i>	Regresi data panel	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on asstes</i> dan <i>market to book value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>divident payout ratio</i> 2. <i>Current ratio, Debt to equity ratio</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout</i>, dan 3. <i>Earning growth, earning per share</i> tidak signifikan pengaruhnya terhadap <i>dividend payout ratio</i>
15.	Ismiati dan Yuniati (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang	Regresi linier Berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan institusional tidak

		Judul			Metode Analisis	Hasil
				Independen		
						berpengaruh terhadap kebijakan dividen
16.	Monika dan Sudjarni (2018)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Kebijakan Dividen	Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i>	Regresi linier berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber: Berbagai jurnal telah diolah (2018)

2.4. Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan (Arifin dan Asyik, 2015). Kepemilikan manajerial akan menyejajarkan kedudukan manajer dengan para pemegang saham, sehingga manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Adanya kepemilikan manajerial maka manajer akan lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976), semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan menurunkan *agency cost* yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (pengelola perusahaan), sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, tingginya ketelibatan manajer dalam perusahaan menyebabkan aset yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Cholifah dan Priyadi, 2014). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cholifah dan Priyadi (2014), Arifin dan Asyik (2015), Sumanti dan Mangantar (2015) dan Ali *et al.*, (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi jumlah kepemilikan saham oleh manajerial, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

2.4.2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan keuangan, bank, dana pensiun dan lain lain (Harianto dan Agustina, 2016). Berdasarkan teori keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen perusahaan dan akan meningkatkan keuntungan, dengan demikian akan berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (DPR). Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring agent* yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam

menjalankan perannya untuk mengelola perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et al.*, (2013), Hussain dan Khan (2014), Ali *et al.*, (2015), Kurniawati *et al.*, (2015), Pujiati (2015) dan Harianto dan Agustina (2016).

2.4.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Prasetio dan Suryono (2016), profitabilitas mempunyai keterkaitan dengan kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Sebagian dari laba setelah pajak tersebut dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan sebagian lain akan disimpan perusahaan sebagai laba ditahan.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, mengalokasikan dividen yang rendah (Jensen *et al.*, 1992) dalam Firmanda *et al.*, (2015). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) di mana perusahaan lebih memilih labanya ditahan sebagai sumber dana internal. Perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah sedikit, hal ini disebabkan laba yang diperoleh digunakan untuk meningkatkan laba ditahan. Pada saat sumber dana internal meningkat perusahaan bisa mengurangi penggunaan hutang atau emisi saham baru. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Taufan dan Wahyudi (2013), Laim *et al.*, (2015), Józwiaka (2015), Fathonah dan Amanah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

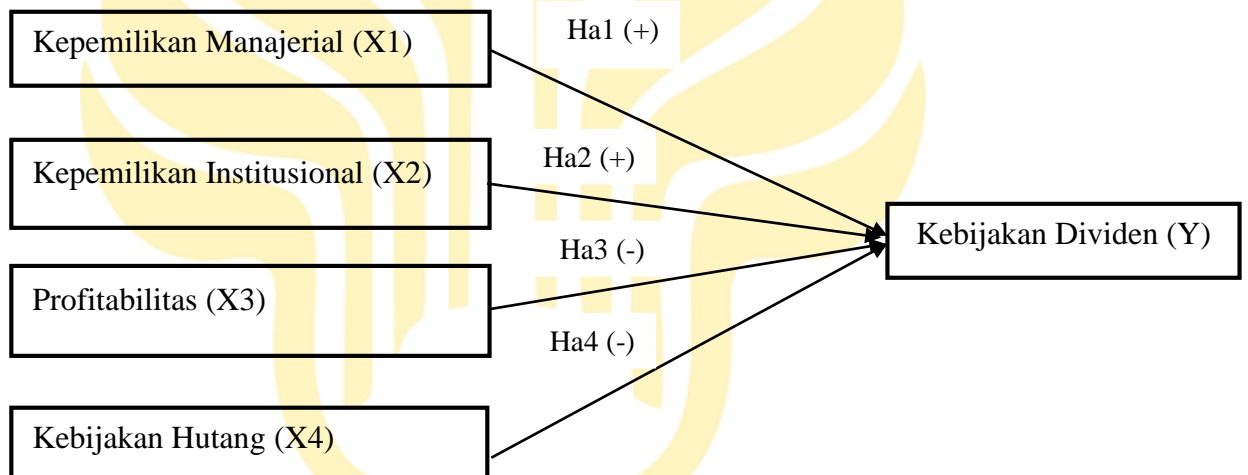
2.4.4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan para pemegang saham (Noviyanti & Amanah, 2017). Perusahaan menyukai tingkat hutang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat utang maka perusahaan akan memperoleh bunga yang tinggi. Tingginya tingkat bunga akan mengurangi pajak perusahaan. Pembayaran bunga pada kreditur atas modal yang yang dipinjam perusahaan haruslah didahulukan sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham.

Menurut Gautama dan Haryati (2014) jika modal yang digunakan oleh perusahaan lebih banyak berasal dari hutang maka akan mengurangi jumlah laba bersih, sehingga mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan. Artinya, jika tingkat hutang perusahaan tinggi maka dividen yang akan dibagikan rendah, karena beban perusahaan bunga dari hutang tersebut lebih tinggi, sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan lebih rendah. Oleh karena itu, perusahaan lebih memilih labanya untuk ditahan untuk membayar beban hutang tersebut dibandingkan dengan membaginya dalam bentuk dividen. Hal tersebut menyebabkan kemampuan perusahaan membagikan dividen akan menurun. Pernyataan ini sesuai *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) dimana perusahaan akan lebih memilih menahan laba yang diperoleh untuk membayar aktivitas lain dalam hal ini yaitu membayar beban bunga. Pernyataan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Bansaleng *et al.*, (2014), Firmanda *et al.*,

(2015), Zulkifli *et al.*, (2017), Ismiati dan Yuniati (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya semakin tinggi tingkat hutang maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

Berdasarkan konsep dasar teori dan hasil penelitian terdahulu serta permasalahan yang sudah dijabarkan, maka sebagai dasar untuk menyusun hipotesis dalam penelitian ini yaitu disajikan kerangka pemikiran yang dapat dilihat pada gambar 2.1. berikut ini:



Gambar 2.1. Kerangka Berpikir

Sumber: Halim (2013), Ismiyati dan Yuniati (2017)

2.5. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan konsep dasar teori, penelitian terdahulu dan kerangka berpikir diatas, maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Ha1: Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial memiliki rata rata kebijakan dividen lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

Ha2: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ha3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha4: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan yang telah dipaparkan mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, rata-rata memiliki kebijakan dividen lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.
2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka penulis dapat memberikan beberapa saran, antara lain:

1. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian dapat menjadi referensi dalam melakukan penelitian dengan tema yang serupa. Selain itu, peneliti selanjutnya

diharapkan menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen serta menambah jumlah periode pengamatan penelitian.

2. Bagi manajemen perusahaan, apabila dilihat dari hasil uji t variabel yang berpengaruh adalah profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen, sehingga pihak manajemen perusahaan diharapkan pada saat akan membagikan dividen harus memperhatikan profitabilitas dan hutang.
3. Bagi investor dan calon investor, sebaiknya menghindari perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi kurang memperhatikan kesejahteraan investor, karena keuntungan perusahaan akan dialokasikan untuk pemenuhan kewajibannya kepada kreditur dibandingkan dengan membagikan keuntungan dalam bentuk dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., & Wardani, V. K. 2014. The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy : Evidence in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business and Commerce*, 4(2), 14–25.
- Ahmed, I. E. 2015. Liquidity , Profitability and the Dividends Payout Policy. *World Review of Business Research*, 5(2), 73–85.
- Akmal. Zainudin. Yulianti, Rahmah. 2016. Pengaruh Return on Assets, Sales Growth, Firm Size dan Debt to Equity Ratio terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, 2(2), 24-36.
- Ali, Adnan., Jan, Farzand A., Atta, Maryam. 2015. The Impact of Dividend Policy on Firm Performance under High or Low Leverage: Evidence from Pakistan. *Journal of Management*. 8(1), 50-83.
- Ali, Akhtiar., Fengju, X., Andrade, A. G. De, & Saeed, U. 2015. Determinants Of Dividend Policy : Evidence from Textile Industry Of Pakistan. *International Journal of Arts and Sciences*, 8(8), 45–52.
- Andriani, M. N. F., & Ardini, L. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(8), 1–19.
- Anita, A., & Yulianto, A. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17–23.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1–17.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi
- Auditta, I. G., Sutrisno, & Achsin, M. 2014. Pengaruh Agency Cost terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 12(2), 284–294.
- Bansaleng, D. V., Tommy, Parengkuan., Saerang, I. S. 2014. Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 2(3), 817-830.

- Baramuli, D. N. 2016. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Dividend Payout Ratio pada Top Bank di Indonesia (BRI, MANDIRI, BNI dan BCA). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 356–366.
- Cahyanigdyah, D., dan Ressany, Y.D. 2013. Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184-191.
- Cholifah, N., & Priyadi, M. P. 2014. Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(4), 1–15.
- Darmadji, Tjiptono & Fakhrudin, Hendy M. 2015. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Deitiana, T. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Pembayaran Dividen Kas. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11(1), 57–64.
- Deni, Febrianto F., Aisjah, S., Djazuli, A. 2016. Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 14(2), 359-365.
- Edrick, Druce. 2016. Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 53(12), 229-240
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. 2016. Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen dan Variabel Moderasi Growth Opportunity terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fathonah, N., & Amanah, L. 2016. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas dan Debt to Equity Ratio terhadap Rasio Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(10), 1–21.
- Ferdinand, Augusty. 2011. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Firmanda, R., Raharjo, K., & Oemar, A. 2015. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*, 2(4), 1–20.
- Gautama, B. P., & Haryati, Y. 2014. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen pada Subsektor Konstruksi dan Bangunan

yang Tercatat di BEI. *IMAGE*, III(2), 154–168.

Ghozali, Imam. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam., & Ratmono, Dwi. 2013. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep dan Aplikasi dengan EVIEWS8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gustian, N. U., & Mutasowifin, A. 2015. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, VI(2), 163–175.

Halim, J. J. 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011 : *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(2), 1–19.

Hanafi, Mamduh & Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Hapsari, Meilinda & Yulianto, Arief. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang

Harianto, D., & Agustina, D. 2016. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 18(2), 238–243.

Hartono, Jogyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

Hussain, A., & Khan, A. 2014. The Impact of Institutional Ownership on Dividend Policy in Pakistan. *Journal of Applied Environmental and Biological Sciences*, 4, 339–350.

Irfana, Dwi. 2010. Analisis Pengaruh Institusional Ownership, Profitabilitas, Size Perusahaan sebagai Mediasi terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*. Universitas Diponegoro tidak dipublikasikan.

Ismiati, P. I., & Yuniati, T. 2017. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(3), 1–19.

Jannah, I. R., & Khoiruddin, M. 2017. Peran Financial Distress Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal*, 6(3).

- Jayanti, Ida S.D. & Puspitasari, Ayu F. 2017. Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *The Indonesian Journal of Applied Business*, 1(1), 1-13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs dan Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Józwiaka, B. K.-. 2015. Determinants of Dividend Policy : Evidence from Polish Listed Companies. *Procedia Economic and Finance*, 23, 473–477. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00490-6](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00490-6)
- Khafid, M., & Nurlaili, D. 2017. The Mediating Role of Accountability in the Influence of Cooperative Characteristics on its Financial Performance. *International Jurnal Of Economic Research*, 14(5), 191–200.
- Kurniawati, L., Manalu, S., & Octavianus, R. J. N. 2015. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham. *Jurnal Manajemen*, 15(1), 59–74.
- Laim, W., Nangoy, S. C., & Murni, S. 2015. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*, 3(1), 1129–1140.
- Lestari, Titin Indah & Khoiruddin, Moh. 2017. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI). *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang
- Lopolusi, I. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Maftukhah, I. 2013. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.
- Manneh, M. A., & Naser, K. 2015. Determinants of Corporate Dividends Policy : Evidence from an Emerging Economy. *International Journal of Economic and Finance*, 7(7), 229–239. <https://doi.org/10.5539/ijef.v7n7p229>
- Marietta, U., & Sampurno, D. 2013. Analisis Pengaruh Cash Ratio , Return on Assets , Growth , Firm Size , Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011). *Diponegoro Journal Of Management*, 2(3), 1–

11.

- Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. 2018. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(2), 905–932.
- Musiega, M. G., Alala, O. B., Douglas, M., Christopher, M. O., & Robert, E. 2013. Determinants of Dividend Payout Policy Among Non-Financial Firms on Nairobi Securities Exchange, Kenya. *International Journal of Scientific and Technology Research*, 2(10), 253–266.
- Myers, Stewrts C & N.S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment Decision When Firms Have Information that Investors Do not Have. *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, pp. 187-221.
- Nafisa, A., Dzaluli, A., & Djumahir. 2016. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(2), 122–135.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. 2016. Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- Noviyanti, Z. E. W., & Amanah, L. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Growth , Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9).
- Nugraha, Dimas Adi. 2012. Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Oktavilia, Shanty., Fafurida., & Khoiruddin, Moh. 2017. Mapping Industry as the Strategy for Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency. *Advanced Science Lettes*, 23(8), 7131-7134
- Prabowo, S. C. B., & Salim, U. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional , Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen dan Volatilitas Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 11(3), 417–426.
- Prasetio, D. A., & Suryono, B. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(1), 1–19.
- Prasetyo, T. 2013. Dividen, Hutang, dan Kepemilikan Institusional di Pasar Modal

Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.

Pratiwi, Rafika & Yulianto, Arief. 2016. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Komisaris Independen terhadap Biaya Keagenan Perusahaan yang Masuk dalam Indonesia Most Trusted Companies. *Management Analysis Journal*, 5(3), 215-228.

Pujiati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Sektor Industri Barang Konsumsi. *Jurnal Nominal*, IV(1), 49–66.

Putri, R. A., & Rokhim, R. 2016. The Effect of Ownership Structure and Cash Flow to The Non-Financial Firms's Dividend Payout Ratio Listed in IDX. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, VI(2), 181–194.

Rahma, A. 2014. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis STRATEGI*, 23(2), 45–69.

Ratmono, Dwi & Indriyani, Devi. 2015. Determinan Kebijakan Dividen Perusahaan: Pengujian terhadap Teori Siklus Hidup. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 7(1), 52-62.

Rozeff, M.S. 1982. Growth, Beta and Agency Cost as Determinants of Dividend Payout Ratio. *Journal of Financial Research*, 5(3), p 249-259.

Samsul, Mohamad, 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.

Sanusi, Anwar. 2017. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

Sari, E. L., & Wijayanto, A. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291.

Sari, P. K., & Handoyo, S. 2013. The Influence of Profitability, Liquidity, and Debt to The Dividend Payout Ratio in Manufacturing Company (Listed in Indonesian Stock Exchange from 2008-2010). *Jurnal Siasat Bisnis*, 17(1), 90–100.

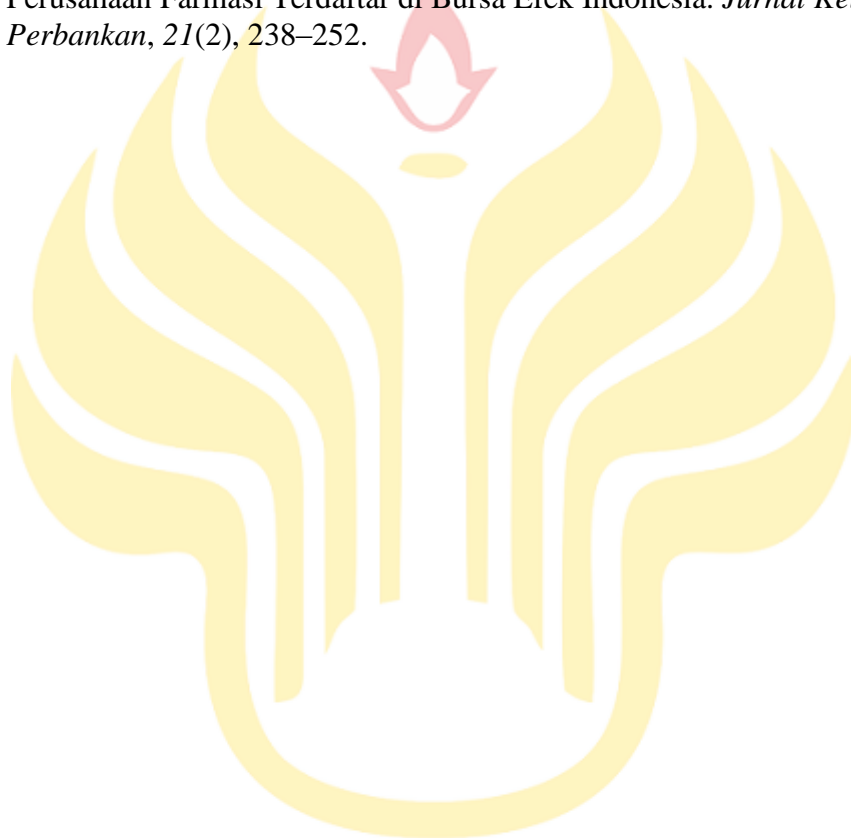
Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.

Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business (Metode Penelitian Untuk Bisnis)*. Edisi Empat, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.

- Simorangkir, I. G., & Sadalia, I. 2010. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Potensi Pertumbuhan serta Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonom*, 13(1), 1–8.
- Sudana, I Made. 2011. *Teori & Praktik Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sumanti, J. C., & Mangantar, M. 2015. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar Di BEI. *EMBA*, 3(1), 1141–1151.
- Supardi. 2005. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta.
- Tahir, M., & Mushtaq, M. 2016. Determinants of Dividend Payout : Evidence from listed Oil and Gas Companies of Pakistan. *Journal of Asian Finance, Economic and Business*, 3(4), 25–37.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2016.vol3.no4.25>
- Tastaftiani, M., & Khoiruddin, M. 2015. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen Tunai terhadap Abnormal Return dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham. *Management Analysis Journal*, 4(4), 333–340.
- Taufan, F. A., & Wahyudi, S. 2013. Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen dengan Strukturmodal sebagai Variabel Intervening serta Pengaruh Pajak terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal Of Management*, 2(2), 1–15.
- Van Horne, James C & Wachowicz, Jr John M. 2014. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Wiyono, Gendro & Kusuma, Hadri. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- www.idx.co.id. (diakses pada tanggal 15 Februari, pukul 10.24 WIB)
- Yulianto, Arief. 2013. Keputusan Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164-183.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. 2015. Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *Handbook on Business Strategy and Social Sciences*, 3, 13–18.
<https://doi.org/10.18488/picbsss.3/2015.3/3.13.18>.

Zameer, H., Rasool, S., Iqbal, S., & Arshad, U. 2013. Determinants of Dividend Policy: A Case of Banking Sector in Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 18(3), 410–424.
<https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2013.18.3.12200>.

Zulkifli, Endri, & Kurniasih, A. 2017. Determinan Internal Dividend Payout Ratio Perusahaan Farmasi Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 21(2), 238–252.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG