

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Agency Theory*

Teori keagenan menurut Scott (2015) adalah:

“hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang mempekerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*.”

Teori agensi ini menyatakan bahwa dalam suatu perusahaan, terdapat pemisahan peran antara pemilik sebagai *principal* dan manajer sebagai *agent* yang menjalankan perusahaan. Oleh karena itu, dalam menjalankan perusahaan ada kemungkinan akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak, baik pihak *principal* dan *agent* akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk mengatasi permasalahan tersebut, maka perusahaan harus mengeluarkan *agency cost*. *Agency cost* adalah :

“biaya yang timbul akibat adanya konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer selaku agen.”

Konflik keagenan terjadi ketika pemilik perusahaan (*principal*) bukan merupakan bagian dari manajemen. Para manajer yang tidak mempunyai kepentingan dalam dividen cenderung akan bertindak *opportunistic* yaitu menggunakan sumber dana perusahaan untuk kepentingan pribadinya seperti menggunakan fasilitas berlebih atau melakukan investasi yang kurang menguntungkan bagi perusahaan (*overinvestment*) (Ross et al., 2008).

Teori agensi melibatkan *principal* yaitu pemilik perusahaan dan *agent* yaitu

manajer. *Agent* bertindak seolah-olah demi kepentingan *principal* padahal pada faktanya *agent* memiliki tujuan untuk memementingkan dan menguntungkan dirinya sendiri. *Agent* dapat melakukan berbagai cara untuk memementingkan dirinya sendiri, antara lain: merubah kebijakan akuntansi dari A ke B agar mendapatkan laba yang lebih besar, memindahkan laba di periode mendatang ke periode sekarang jika laba sekarang disinyalir cenderung rendah, dan melakukan *real activities management* seperti mempercepat penjualan, menawarkan diskon, dan mengubah jadwal pengiriman (Godfrey et al., 2010).

Adanya konflik keagenan ini dapat menimbulkan masalah yang disebabkan karena perbedaan informasi yang didapatkan oleh pemilik dan manajemen. Manajer sering kali punya lebih banyak informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan daripada *principal*. Hal inilah yang kemudian disebut sebagai asimetri informasi. Menurut Scott (1977) dalam Suryono (2013), asimetri informasi terbagi menjadi dua macam, yaitu :

1. *Adverse selection*, yaitu para pihak internal perusahaan yakni manajer dan orang-orang yang terlibat di dalamnya mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan dengan para investor yang menjadi pihak eksternal perusahaan.
2. *Moral hazard*, yaitu aktivitas-aktivitas yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan tidak seluruhnya dapat diketahui oleh para pemegang saham, investor ataupun kreditor sehingga pihak internal perusahaan dapat melakukan tindakan-tindakan diluar sepengetahuan dari para pemegang saham, investor maupun kreditor.

Keinginan *agent* yang berbeda dengan *principal* akan memunculkan masalah keagenan. Menurut Haruman (2008), kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit dapat mengurangi masalah keagenan. Hal ini mungkin terjadi karena dengan adanya hal-hal tersebut, maka pengawasan kepada pihak manajemen perusahaan akan meningkat sehingga perilaku *opportunistic agent* dapat diminimalkan.

2.2. Kebijakan Dividen

Menurut Pasal 71 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, penentuan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk pembagian dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini berarti dividen akan dibagikan hanya apabila perusahaan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut. Setelah mendapat persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), maka dewan direksi akan mengumumkan pembagian dividen atau bisa disebut kebijakan dividen. Menurut Sartono (2000) kebijakan dividen adalah:

“kebijakan atau keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Sedangkan menurut Sutrisno (2001) mengartikan kebijakan dividen sebagai:

“kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.”

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Sinuraya (1999), faktor-faktor yang menentukan kebijakan dividen adalah:

1. peraturan hukum
2. posisi likuiditas
3. perlunya membayar kembali pinjaman (*need to repay debt*)
4. keterbatasan karena kontrak pinjaman (*restriction in debt contract*)
5. tingkat perluasan harta (*rate of asset expansion*)
6. tingkat keuntungan
7. stabilitas keuntungan
8. pintu pasaran modal (*access to the capital market*)
9. laba yang diperoleh berusaha untuk dibayarkan kepada pemegang saham.

2.3. Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

2.3.1. *Asset Growth*

Menurut Hartono (2011) *asset growth* adalah:

“perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aset total.”

Sehingga dapat dikatakan bahwa *asset growth* adalah kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan atau mempertahankan posisi perusahaan dengan melihat pertumbuhan total aset yang digunakan untuk kegiatan operasional.

Riyanto (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi di masa yang akan datang. Perusahaan harus menyediakan modal

yang cukup untuk dapat mendanai pertumbuhannya secara terus-menerus agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, biasanya perusahaan lebih memilih untuk menahan pendapatannya dari pada membayarkan sebagai dividen. Akhirnya potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen perusahaan.

2.3.2. *Liquidity*

Menurut Riyanto (2001) *liquidity* atau likuiditas adalah:

“kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi.”

Menurut Brigham dan Houston (2011) pengertian *liquidity* adalah:

“rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya.”

Sedangkan, menurut Sutrisno (2012) rasio likuiditas adalah:

“rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang- hutang jangka pendeknya.”

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *liquidity* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya. Perusahaan dikatakan *liquid* apabila kekuatan perusahaan tersebut untuk membayar besar dan juga mampu memenuhi segala kewajibannya (Riyanto, 2001).

2.3.3. Kepemilikan Manajerial

Tidak hanya pihak diluar perusahaan yang dapat menjadi pemilik perusahaan, pihak manajemen perusahaan juga mempunyai kesempatan untuk

mempunyai kepemilikan saham dengan tujuan agar dapat menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Pihak manajerial memiliki kewajiban utama untuk menjalankan perusahaan sebaik mungkin sesuai mandat yang diberikan oleh pemegang saham. Dalam melakukan kewajibannya tersebut dibutuhkan pengawasan agar pihak manajerial dapat bertindak sesuai dengan tugasnya. Pengawasan tersebut tentunya membutuhkan biaya, sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat mengurangi biaya pengawasan (*agency cost*) perusahaan atau kata lain kepemilikan manajerial merupakan upaya perusahaan dalam melakukan kegiatan pengendalian agar lebih baik lagi.

Menurut Sugiarto (2009) kepemilikan manajerial adalah:

“suatu kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan.”

Sedangkan menurut Gibson et al. (2003) kepemilikan manajerial adalah:

“jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang dikelola.”

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen.

2.3.4. Kepemilikan Institusional

Menurut Masdupi (2005) kepemilikan institusional merupakan:

“proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam

suatu perusahaan.”

Sedangkan Sugiarto (2009) berpendapat bahwa kepemilikan institusional merupakan:

“proporsi saham perusahaan yang dimiliki institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, atau institusi lain.”

2.4. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pertama dilakukan oleh Wahjudi (2018) dengan judul “*Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange*” menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015 sebagai obyek penelitian. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh total sampel sebanyak 90 perusahaan manufaktur terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini adalah data arsip sekunder yang berbentuk laporan keuangan yang terdapat di *website* BEI (www.idx.co.id). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *collateralizable asset* dan *profitability* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *growth in net assets*, *liquidity*, dan *leverage* berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian kedua adalah milik Dewi (2008) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan *Managerial*, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.” Penelitian ini memilih seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada

periode 2002-2005 sebagai obyek penelitian. Teknik pemilihan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga sampel yang berhasil dikumpulkan dalam penelitian ini adalah 32 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta. Data dianalisis dengan menggunakan regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan *managerial*, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian terdahulu selanjutnya adalah milik Samrotun (2015) yang berjudul “Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya.” Penelitian ini menggunakan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014 sebagai objek penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian, sehingga diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi syarat yang ditentukan oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on asset* (ROA), *current ratio*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel *cash ratio*, *growth*, dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian terdahulu yang pertama dilakukan oleh Basri (2017) dengan judul “*Assessing Determinants of Dividend Policy of the Government-Owned Companies in Indonesia*” menggunakan perusahaan milik Pemerintahan Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2016 sebagai obyek penelitian. Sedangkan sampel penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh total sampel sebanyak 15 perusahaan milik Pemerintahan Indonesia terdaftar di BEI yang memenuhi kriteria yang ditentukan peneliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Kemudian ada variabel *profitability* dan *institutional ownership* memiliki pengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terakhir ada penelitian milik Jayanti dan Puspitasari (2017) yang berjudul “Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia.” Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012 sebagai obyek penelitian. Teknik pengambilan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian, sehingga diperoleh 81 sampel perusahaan yang memenuhi syarat yang ditentukan oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier

berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan dan *free cash flow (FCF)* berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.

Hasil Penelitian Terdahulu

Penulis	Variabel Penelitian	Objek	Hasil
Wahjudi (2018)	X1= <i>Collateralizable assets</i> X2= <i>Growth in net assets</i> X3= <i>Liquidity</i> X4= <i>Leverage</i> X5= <i>Profitability</i> Y= Kebijakan dividen Menggunakan analisis regresi linier berganda.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.	Variabel <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>growth in net assets</i> berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>liquidity</i> berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>profitability</i> tidak berpengaruh

			terhadap kebijakan dividen.
Dewi (2008)	X1= Kepemilikan <i>managerial</i> X2= Kepemilikan institusional X3= Kebijakan hutang X4= Profitabilitas X5= Ukuran perusahaan Y= Kebijakan dividen Menggunakan analisis regresi berganda.	Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2002-2005.	Variabel kepemilikan <i>managerial</i> berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.
Samrotun (2015)	X1= ROA X2= <i>Cash ratio</i> X3= <i>Current ratio</i> X4= <i>Debt to equity ratio</i> X5= <i>Growth</i> X6= <i>Firm size</i> Y= Kebijakan dividen	Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2014.	Variabel ROA berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>cash ratio</i> tidak

	Menggunakan analisis regresi linier berganda.		berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>current ratio</i> berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Basri (2017)	X1= <i>Financial leverage</i> X2= <i>Profitability</i> X3= <i>Asset growth</i> X4= <i>Institutional ownership</i> Y= Kebijakan dividen Menggunakan analisis regresi linier berganda.	Perusahaan milik Pemerintahan Indonesia yang terdaftar di BEI pada periode 2007-2016.	Variabel <i>financial leverage</i> berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>profitability</i> berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>asset growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

			Variabel <i>institutional ownership</i> berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.
Jayanti dan Puspitasari (2017)	X1= Kepemilikan manajerial X2= Kepemilikan institusional X3= Kepemilikan asing X4= Konsentrasi kepemilikan X5= <i>Free cash flow (FCF)</i> Y= Kebijakan dividen Menggunakan analisis regresi linier berganda.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2008-2012.	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Penelitian Terdahulu

2.5. Pengembangan Hipotesis

2.5.1. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu faktor yang menentukan kebijakan dividen menurut Sinuraya (1999) adalah tingkat perluasan harta (*rate of asset expansion*). Menurut Riyanto (2001) semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi di masa yang akan datang. Hal ini menyebabkan perusahaan atau dalam hal ini manager lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada membayar sebagai dividen kepada para pemegang saham. Dengan demikian dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun menjadi rendah karena karena manager perusahaan memanfaatkan keuntungan perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal demi membuka peluang investasi kedepannya (Wahyudi dan Baidori, 2008). Oleh karenanya, dapat dikatakan bahwa *asset growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wahjudi (2018) menyatakan hasil bahwa *growth in net asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Jadi, semakin tinggi tingkat *growth in net asset* perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan membagikan dividen, karena dana yang digunakan untuk membayar dividen ditransfer ke penambahan aset perusahaan. Kemudian ada penelitian dari Samrotun (2015) dan Basri (2017) yang menyatakan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ada hasil penelitian terdahulu yang sejalan dengan teori yaitu menyatakan

berpengaruh signifikan negatif dan ada juga beberapa penelitian yang tidak sejalan dengan teori karena menyatakan hasil bahwa *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian peneliti akan berpatok kepada teori yang didukung oleh salah satu penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa semakin besar *asset growth*, maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A1}: *Asset growth* berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

2.5.2. Pengaruh *Liquidity* terhadap Kebijakan Dividen

Faktor lain yang menentukan kebijakan dividen menurut Sinuraya (1999) adalah posisi likuiditas. Menurut Sartono (2000) tingkat likuiditas yang tinggi dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik. Tingkat likuiditas yang baik akan memudahkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dividen sehingga pemegang saham akan mengharapkan pembayaran dividen yang besar. Dividen dibayarkan dengan kas sehingga perusahaan harus memiliki kas yang mencukupi (likuiditas cukup) untuk dapat membayarkan dividennya. Sebaliknya, apabila kas perusahaan tidak mencukupi dalam pembayaran (tingkat likuiditasnya rendah) maka pihak manajemen akan membatasi pemberian dividen untuk pemegang saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham alias *liquidity* perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian terdahulu yang membahas tentang *liquidity* adalah Wahjudi (2018) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang terlalu tinggi menunjukkan ketidakefektifan perusahaan dalam menggunakan *working capital*-nya, seperti jumlah persediaan yang berlebihan dibandingkan dengan tingkat penjualan yang diperkirakan di masa depan sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan investasi berlebih dalam persediaan dan berdampak pada pembayaran dividen kepada investor yang lebih kecil. Hasil yang bertolakbelakang dinyatakan oleh penelitian dari Samrotun (2015) yang menyatakan variabel *current ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi *current ratio*, maka semakin tinggi pula pembayaran dividennya.

Hasil penelitian terdahulu ada yang sejalan dengan teori yaitu menyatakan berpengaruh signifikan positif dan ada satu penelitian yang tidak sejalan dengan teori karena menyatakan hasil bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis yang dirumuskan akan berpatok kepada teori yang didukung oleh salah satu penelitian terdahulu, yang menyatakan bahwa semakin besar *liquidity*, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A2}: *Liquidity* berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.

2.5.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan dapat meminimalisir adanya konflik keagenan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak pemegang saham atau investor. Kepemilikan manajerial dikatakan dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena apabila kepemilikan saham yang dimiliki manajemen meningkat, maka manajer akan semakin berhati-hati dalam menjalankan aktivitas operasionalnya. Hal itu otomatis menimbulkan kinerja perusahaan yang baik serta menciptakan tim pengawas pasar modal untuk mengawasi kegiatan perusahaan di pasar modal. Pengawasan tersebut menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerjanya dan dapat menurunkan konflik keagenan. Hal ini disebabkan karena fungsi dari investor dan kreditor sebagai *monitoring*/pengawasan (Rachmad, 2013). Hal ini menyebabkan *agency cost* turun dan perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah kecil. Selain itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi kesamaan preferensi antara pemegang saham dengan manajer yang menyebabkan tidak diperlukan peningkatan dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dari penelitian terdahulu yang dijadikan referensi untuk penelitian ini, hanya ada beberapa yang memiliki variabel independen kepemilikan manajerial. Penelitian tersebut adalah milik Dewi (2008). Menurut hasil

penelitian ini, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi, maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Sedangkan, apabila tingkat kepemilikan manajerial rendah, perusahaan melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor. Hasil yang sangat berbeda dinyatakan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017), mereka mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif (+) terhadap kebijakan dividen.

Teori dan hasil penelitian di atas memiliki hasil yang agar berbeda. Namun, teori telah didukung oleh hasil penelitian dari Dewi (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan semakin rendah dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A3}: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

2.5.4. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional dapat dikatakan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh sebuah institusi atau lembaga yang dapat berupa perusahaan reksadana, perusahaan asuransi, dll. Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam

meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan institusional ini menjadi penting dalam sebuah perusahaan karena dengan adanya kepemilikan institusional akan menjamin kemakmuran bagi pemegang saham (Kurnianti, 2018). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Kontrol atau pengawasan yang kuat atau ketat, akan menekan biaya agensi (*agency cost*). Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah kecil. Atau dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian terdahulu yang membahas variabel independen kepemilikan institusional adalah milik Dewi (2008). Menurut hasil penelitian ini, variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dapat membuktikan teori bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Namun, hasil yang berbeda dinyatakan oleh penelitian dari Basri (2017). Menurut hasil penelitian Basri (2017), kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil yang berbeda lagi dinyatakan oleh Jayanti dan Puspitasari (2017) yaitu mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Teori dan hasil penelitian di atas memiliki hasil yang sangat beragam. Teori didukung oleh hasil penelitian dari Dewi (2008) menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin rendah dividen yang dibagikan. Oleh karena itu, maka hipotesis yang diajukan untuk diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_{A4}: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

