

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kebijakan dividen adalah bagian dari kebijakan keuangan perusahaan yang berkaitan dengan pendistribusian laba yang diatur oleh manajemen perusahaan melalui persetujuan seluruh pemegang saham dalam mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dilaksanakan setiap tahunnya (Ambarwati, 2010).

Dividen adalah bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan modalnya di perusahaan (Rudianto, 2012). Dividen merupakan salah satu hak dari pemegang saham suatu perusahaan (Sudana, 2011). Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat dikatakan sebagai suatu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mensejahterakan pemegang sahamnya. Dalam praktiknya, selain sebagai upaya mensejahterakan pemegang saham penentuan kebijakan dividen juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan (Dewi, 2008).

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan yang melibatkan dua kepentingan berbeda, yaitu pihak pertama pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri yang diwakili oleh manajemen perusahaan (Ahmad & Septriani, 2008). Apabila perusahaan lebih banyak membagikan laba sebagai dividen daripada menahannya sebagai laba ditahan, di satu sisi perusahaan telah memenuhi hak pemegang saham berupa return atas investasinya namun disisi lain perusahaan akan kehilangan sumber pendanaan internal yang dapat menyebabkan pertumbuhannya terhambat dan membuatnya membutuhkan sumber dana eksternal seperti hutang dan emisi saham baru untuk menyokong kebutuhan dana.

Sebaliknya, apabila perusahaan lebih banyak menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen maka sumber pendanaan internal akan meningkat dan pertumbuhan perusahaan akan ikut mengalami peningkatan tanpa perlu mencari sumber dana eksternal. Namun, disisi lain pemegang saham akan merasa bahwa perusahaan tidak memprioritaskan kesejahteraannya sebagai seorang investor.

Penyebab perbedaan pandangan diantara dua pihak tersebut telah dijelaskan dalam *Agency Theory* yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa hubungan keagenan antara

seorang pemilik perusahaan atau pemegang saham (*owner*) dengan manajemen perusahaan (*agent*) seringkali dihadapkan pada konflik keagenan (*agency conflict*) yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan dan informasi asimetrik diantara keduanya.

Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan menginginkan pembagian dividen sebagai return atas investasinya sedangkan manajemen lebih menyukai apabila laba yang diperoleh dialokasikan sebagai sumber pendanaan internal guna memenuhi kebutuhan perusahaan agar dapat meningkatkan pertumbuhan. Selain itu, pihak pemegang saham yang tidak mengetahui secara rinci mengenai keadaan perusahaan yang sebenarnya cenderung untuk tidak sepenuhnya mempercayai tindakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memajukan perusahaan karena terdapat kemungkinan bahwa pihak manajemen akan melakukan tindakan yang menguntungkan dirinya sendiri.

Pada tahun 2013 lalu, Bursa Efek Indonesia (BEI) mengajukan rancangan revisi aturan listing bagi emiten dengan tujuan untuk melindungi hak para investor dipasar modal yaitu dengan mewajibkan seluruh emiten yang memperoleh laba bersih selama tiga tahun berturut – turut untuk membagikan dividennya.

Adapun rancangan revisi aturan tersebut, memperoleh respon pro dan kontra dari berbagai pihak, salah satunya berupa penolakan dari Asosiasi Emiten Indonesia (AEI) yang menganggap bahwa aturan tersebut memberatkan bagi emiten, karena dapat membuat emiten kehilangan kesempatan untuk mengambil proyek investasi yang menguntungkan disebabkan oleh ketidakterediaan dana yang cukup untuk membiayai proyek tersebut.

Adapun pihak investor menanggapi rancangan revisi aturan tersebut secara positif, mereka beranggapan bahwa aturan tersebut sangat menguntungkan karena akan meningkatkan kesempatan mereka untuk memperoleh return *investasi* berupa dividen dan sekaligus meminimalisir risiko investasi yang mereka tanggung.

Berbagai pendapat tersebut, telah menyebabkan tertundanya pengesahan rancangan revisi aturan listing mengenai hal pembagian dividen hingga saat ini. Sehingga investor di pasar modal domestik yang berkepentingan terhadap dividen, hingga saat ini belum memperoleh perlindungan secara hukum terhadap haknya (Kontan, 2016).

Analisis *First Capital* Asia, David Sutyanto berpendapat bahwa perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen sebagai suatu upayaantisipasi agar investor tetap mempertahankan posisinya sebagai pemegang saham. Dividen dalam hal ini dapat menjadi suatu sinyal dari emiten kepada investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi performa dan laba yang baik (Kontan, 2017).

*Dividend Signalling Theory* yang disampaikan oleh Miller dan Modigliani (1961) menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor melalui pembagian dividen dapat dinilai sebagai *output* dari kinerja perusahaan yang baik dan hal tersebut mampu menjadi suatu faktor prediksi dari prospek pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Meskipun Miller dan Rock (1985) menilai bahwa pembagian dividen yang digunakan sebagai sinyal membutuhkan dana yang sangat besar dan dapat menghambat pertumbuhan perusahaan. Namun, biaya tersebut mereka anggap sebanding dengan efek yang akan didapat berupa peningkatan nilai perusahaan dimata investor.

Adapun fenomena kebijakan dividen yang terjadi pada emiten di pasar modal domestik hingga kini, menunjukkan prediksi bahwa para emiten menggunakan kebijakan dividen residual dengan tidak didapatinya dividen yang berkesinambungan dari waktu ke waktu (Sugiarto, 2009). Pada periode pasca-1998, terlihat bahwa para emiten di Indonesia cenderung mengurangi pembayaran dividennya dengan total hanya 40% perusahaan pencetak laba bersih yang membagikan dividennya (Kontan, 2016).

Berdasarkan kebijakan dividen residual, keputusan emiten untuk membayar dividen akan ditentukan terakhir setelah perusahaan mempertimbangkan berbagai kesempatan investasi menguntungkan yang ada, laba yang tersedia, target struktur modal untuk menjaga keberlangsungan operasional perusahaan, dan keputusan jumlah saham baru yang akan diterbitkan (Titman & Wessel, 1988).

Pada tahun 2016, pertumbuhan IHSG mencapai rekor yang tinggi dan kondisi kinerja keuangan para emiten di pasar modal domestik lebih baik dari tahun sebelumnya, yang dilihat dari rata – rata pertumbuhan laba bersih emiten sebesar 8%. Managing Director Investa Saran Mandiri, Jhon Veter memperkirakan bahwa *dividend payout* emiten akan meningkat. Namun, pada kenyataannya justru *dividend payout* emiten pada tahun tersebut mengalami penurunan (Kontan, 2017).

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Apabila dilihat berdasarkan perbedaan kepentingan dari dua pihak mengenai penentuan kebijakan dividen perusahaan, maka fenomena penurunan *dividen payout* tersebut tidak dapat langsung dinilai sebagai suatu hal yang buruk, karena terdapat kemungkinan laba yang tidak dibagikan sebagai dividen sedang digunakan untuk keperluan perusahaan yang bersifat produktif dengan harapan pendapatan yang meningkat dimasa yang akan datang.

Namun, apabila dilihat dari sisi investor fenomena penurunan *dividen payout* tersebut dapat dinilai sebagai suatu sinyal buruk, karena mereka akan kehilangan return atas investasi. Dalam hal pendapatan investasi, investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen dengan relatif stabil dan meningkat dari waktu ke waktu, karena stabilitas dividen tersebut dapat mengurangi ketidakpastian dalam investasi (Ang, 1997).

Adapun fenomena tersebut sesuai dengan teori *Bird-in-the-hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1963) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen daripada perusahaan yang memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya karena nilai keuntungannya yang lebih pasti. Perusahaan yang membagikan laba sebagai dividen secara konsisten dan dalam jumlah yang lebih besar daripada laba yang ditahan akan cenderung lebih disukai oleh investor daripada perusahaan yang tidak konsisten membagikan dividen serta membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil dari laba yang ditahan. Hal tersebut disebabkan karena jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan dapat mencerminkan tingkat perhatian perusahaan dalam upaya pemenuhan kesejahteraan investornya.

Berdasarkan fenomena tersebut, maka peneliti bermaksud untuk mengamati perkembangan kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016 khususnya yang membagikan dividen secara konsisten selama periode tersebut, karena investor memiliki kecenderungan untuk menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten dan meningkat sebagai bukti bahwa perusahaan tersebut telah berupaya untuk memenuhi hak investor berupa return atas investasinya. Sehingga, dengan hasil dari penelitian ini diharapkan investor dapat memperoleh gambaran yang lebih detail mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang mereka sukai.

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Indikator pengukuran kebijakan dividen adalah *Dividend Per Share* (DPS) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR), kedua indikator tersebut dapat digunakan oleh investor dalam situasi yang berbeda. *Dividend Per Share* (DPS) menunjukkan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan per lembar saham dalam satuan mata uang (Irawati, 2006). Indikator tersebut digunakan oleh investor untuk mengetahui atau untuk menghitung jumlah dividen yang akan investor terima saat perusahaan mengumumkan pembagian dividen berdasarkan jumlah lembar saham yang investor miliki.

*Dividend Payout Ratio* (DPR), merupakan persentase laba yang dibayarkan perusahaan dalam bentuk dividen bagi pemegang saham sehingga mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya berdasarkan laba yang ia peroleh (Sartono, 2010). Indikator tersebut digunakan oleh investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen dari laba yang dimiliki. Semakin besar laba yang dibagikan sebagai dividen, maka kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin meningkat karena perusahaan telah membuktikan tingkat perhatiannya yang cukup tinggi terhadap upaya pemenuhan kesejahteraan investor. Meskipun keputusan tersebut mengakibatkan jumlah laba yang disimpan sebagai sumber dana internal akan berkurang, namun hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan merasa cukup percaya diri untuk mampu mendanai kebutuhannya tanpa perlu mengorbankan hak investor berupa kepastian return atas investasi yang terwujud dalam pembagian dividen.

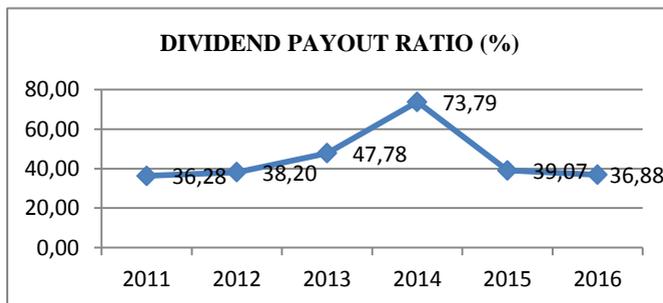
Adapun indikator pengukuran kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena indikator tersebut lebih mampu untuk menggambarkan kebijakan perusahaan dalam pengambilan keputusan pembagian laba yang dimiliki sebagai dividen. Sedangkan, *Dividend Per Share* (DPS) hanya mampu menunjukkan jumlah laba yang dibagikan sebagai dividen per lembar saham dalam satuan mata uang. Berdasarkan pertimbangan tersebut maka indikator yang dipilih adalah DPR, dengan harapan hasil penelitian ini mampu menggambarkan secara lebih detail mengenai kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016:

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu



Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011 – 2016 (Data diolah kembali)

**Gambar 1. 1**

**Perkembangan *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2011 – 2016**

Berdasarkan gambar 1.1 dapat diketahui bahwa perkembangan *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2011 nilai DPR adalah sebesar 36,28%, kemudian nilai tersebut mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut. Pada tahun 2012 nilai DPR mengalami peningkatan sebesar 5,29% menjadi 38,20%, selanjutnya pada tahun 2013 nilai DPR kembali mengalami peningkatan sebesar 25,06% menjadi 47,78% dan pada tahun 2014 terjadi peningkatan DPR yang cukup signifikan yaitu sebesar 54,44% menjadi 73,79%. Pada dua tahun terakhir periode penelitian, nilai rata-rata DPR mengalami penurunan. Pada tahun 2015, terjadi penurunan DPR yang cukup signifikan sebesar 47,05% menjadi 39,07% kemudian terjadi penurunan kembali pada tahun 2016 sebesar 5,61% menjadi 36,88%. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa tingkat DPR pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat namun mengalami penurunan selama dua tahun terakhir penelitian.

Fenomena penurunan nilai DPR tersebut, dapat menjadi suatu permasalahan bagi investor di pasar modal sebagai indikasi bagi penurunan tingkat keuntungan (dividen) yang akan mereka terima

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

sebagai imbal hasil investasinya. Selanjutnya, dikhawatirkan kekecewaan investor tersebut akan berdampak buruk bagi perusahaan berupa penurunan nilai perusahaan di pasar modal dan berkurangnya sumber permodalan eksternal dari sejumlah pemegang saham yang mencabut dana investasinya dari perusahaan yang mengalami penurunan tingkat DPR tersebut.

Menurut Weston dan Copeland (1992) terdapat 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, diantaranya adalah : undang – undang, posisi likuiditas, kebutuhan untuk melunaskan hutang, pembatasan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, peluang ke pasar modal, kendali perusahaan, posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, dan pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah. Berdasarkan beberapa faktor yang disebutkan, faktor kendali perusahaan dan tingkat laba merupakan faktor yang akan dipilih dalam penelitian ini karena keduanya memiliki peran yang sangat penting dalam penentuan kebijakan dividen perusahaan.

Pengendalian atas seluruh kegiatan operasional perusahaan dapat dilihat dari struktur kepemilikan saham perusahaan tersebut (Setianto & Sari, 2017). Struktur kepemilikan saham perusahaan merujuk pada kekuasaan suatu pihak untuk melakukan kontrol terhadap perusahaan, yang akan memberikan kapasitas baginya untuk menetapkan kebijakan yang diambil perusahaan (Sugiarto, 2009).

Berle dan Means (1932) menyatakan adanya beberapa tipe pengendalian pada perusahaan yang dilihat dari persentase kepemilikan suatu pihak atas saham perusahaan, yaitu *private ownership control* (menguasai 80% saham), *majority control* (menguasai 50% - 80% saham), *minority control* (menguasai 20% - 50%), dan *management control* (menguasai < 20% saham). Adapun besaran kepemilikan saham suatu pihak akan menentukan tingkat kekuasaannya terhadap perusahaan.

Claessens dan Fan (2002) menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan di Asia cenderung terkonsentrasi. Temuan tersebut memperlihatkan bahwa penyebaran kepemilikan saham di Indonesia hanya berpusat pada beberapa pihak. Hal tersebut menyebabkan terciptanya pihak pemegang saham mayoritas dan minoritas dalam struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia.

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Struktur kepemilikan perusahaan dibedakan menjadi dua jenis yaitu, kepemilikan manajerial dan institusional. Diantara kedua pihak tersebut, terdapat salah satu pihak sebagai pemilik saham mayoritas dan pihak lainnya sebagai minoritas. Selain itu, hubungan diantara kedua pihak tersebut seringkali menimbulkan konflik keagenan (*Agency Conflict*) seperti yang dijelaskan dalam *Agency Theory* oleh Jensen dan Meckling (1976). Lebih lanjut, teori tersebut menjelaskan bahwa konflik yang terjadi diantara keduanya akan menimbulkan berbagai biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai *Agency Cost* yaitu, *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan struktur kepemilikan saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 :



Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011 – 2016 (Data diolah kembali)

### Gambar 1. 2 Perkembangan Struktur Kepemilikan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2016

Berdasarkan gambar 1.2 dapat diketahui bahwa saham perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 mayoritas dimiliki oleh pihak institusi yang berasal dari eksternal perusahaan. Kepemilikan insitusional menguasai lebih dari 50% saham perusahaan selama enam tahun berturut-turut, sedangkan kepemilikan saham oleh manajerial

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

tidak mencapai angka 5% dari keseluruhan total sahamnya selama periode tersebut.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan persentase kepemilikan oleh pihak luar perusahaan berupa institusi yang terdiri dari perusahaan atau lembaga – lembaga publik seperti *pension fund*, *investment companies*, *life insurance*, *mutual fund*, dan sejenisnya (Jones, 2000).

Dominasi kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi eksternal perusahaan akan mengakibatkan besarnya pengaruh kontrol pihak luar perusahaan terhadap pelaksanaan manajemen internal perusahaan. Keadaan tersebut akan menyebabkan pihak manajemen sebagai pengendali perusahaan harus menaati berbagai kebijakan yang diajukan oleh pemilik saham institusional sebagai pemilik saham mayoritas perusahaan.

*Agency Theory* yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa salah satu biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan atas konflik agensi yang terjadi salah satunya adalah *bonding cost* yaitu biaya jaminan yang dikeluarkan oleh *agent* untuk meyakinkan *owner* bahwa *agent* tidak akan melakukan tindakan yang merugikan dengan cara membayar sejumlah dividen kepada pemegang saham.

Menurut Dewi (2008) *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat diminimalisir dengan berbagai cara, diantaranya adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dan institusional. Peningkatan kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga pembayaran dividen sebagai *bonding cost* dapat diminimalisir. Adapun peningkatan kepemilikan saham institusional dapat menjadi suatu fungsi pengawasan bagi kinerja manajemen (*agent*) agar lebih optimal sehingga masalah keagenan dapat terminimalisir serta pengeluaran *agency cost* berupa pembayaran dividen dapat diperkecil.

Berdasarkan pada kondisi struktur kepemilikan saham pada perusahaan yang diteliti, maka struktur kepemilikan saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan institusional karena persentase kepemilikan sahamnya yang menempati posisi mayoritas selama periode penelitian sehingga keberadaannya sebagai solusi untuk meminimalisir *agency conflict* dan *agency cost* lebih efektif

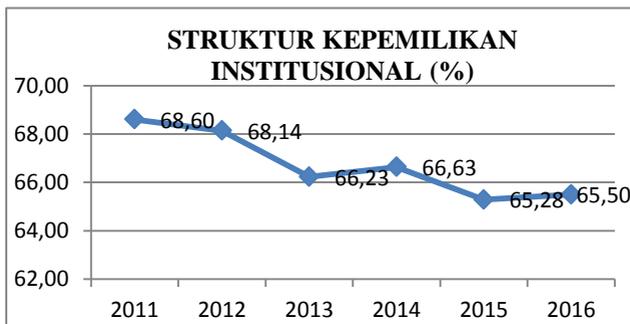
Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

daripada struktur kepemilikan manajerial. Selain itu, alasan pemilihan struktur kepemilikan ini juga diperkuat oleh pernyataan Sanghoon (2008) dalam Jayanti dan Puspitasi (2017) yang mengatakan bahwa pada umumnya pemilik saham institusional lebih mampu untuk mengendalikan manajemen perusahaan daripada pemilik saham individu karena mereka memiliki pengetahuan dan sumber daya yang cukup baik di bidang bisnis dan keuangan.

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan struktur kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016 :



Sumber: Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011 – 2016 (Data diolah kembali)

**Gambar 1. 3**

**Perkembangan Struktur Kepemilikan Institusional Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Periode 2011 – 2016**

Berdasarkan gambar 1.3 dapat dilihat bahwa struktur kepemilikan saham institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2011, nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 68,60% dan mengalami penurunan sebesar 0,67% pada tahun 2012 menjadi 68,14% dan pada tahun 2013 sebesar 2,81% menjadi 66,23%. Selanjutnya pada tahun 2014 kepemilikan institusional mengalami peningkatan sebesar 0,61% menjadi 66,63% dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 2,02% menjadi 65,50%. Pada tahun 2016, kepemilikan institusional kembali mengalami peningkatan sebesar 0,33% menjadi

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

65,28%. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung menurun selama periode penelitian. Namun, selalu menjadi pihak pemilik saham mayoritas karena nilainya yang selalu berada diatas angka 50% setiap tahunnya.

Berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) persentase kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan sebagai metode bonding yang dilakukan oleh *agent*. Kepemilikan saham oleh institusi yang berasal dari luar perusahaan, dapat menjadi suatu sarana pengawasan bagi perilaku manajer. Oleh karena itu, manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dengan memfokuskan diri pada kepentingan pertumbuhan perusahaan demi mempertahankan kepercayaan pemegang saham. Oleh karena itu pembayaran dividen sebagai metode bonding tidak diperlukan lagi. Secara singkat, dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat menyebabkan penurunan tingkat pembayaran dividen perusahaan.

Sedangkan Zeckhauser dan Pound (1990) dalam Ullah dan Fida (2012) menyatakan sebaliknya bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan saham oleh pihak institusi berarti semakin besar pula pengaruh dan kekuasaan mereka dalam mengontrol manajemen serta menentukan kebijakan yang diambil perusahaan. Sebagai pemegang saham yang cenderung lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara stabil dan relatif meningkat, maka seiring tingginya proporsi kepemilikan saham pihak institusi semakin besar pula kekuatannya untuk meminta manajemen perusahaan agar membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

Faktor kedua yang dapat menjadi penyebab dari penurunan tingkat pembayaran dividen perusahaan menurut Weston dan Copeland (1992) adalah tingkat laba atau profitabilitas. Menurut Sudana (2011) profitabilitas merupakan suatu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

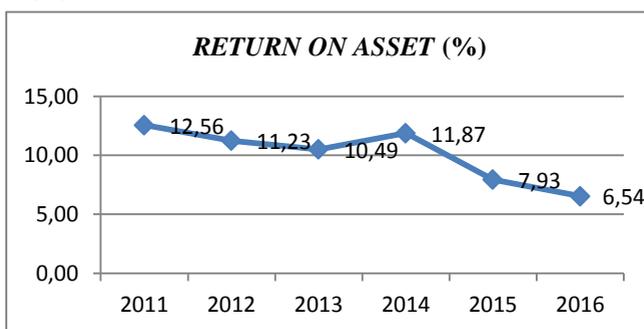
**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

Laba perusahaan merupakan salah satu dari beberapa sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya yang bersifat bebas biaya. Salah satu jenis penggunaan laba adalah untuk membayar dividen perusahaan. Pada akhir suatu periode akuntansi, perusahaan akan menentukan penggunaan laba yang diperolehnya, baik untuk dibagikan sebagai dividen atau disimpan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa dividen merupakan komponen dari laba perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu dari lima jenis alat analisis kinerja suatu perusahaan yang digunakan sebagai suatu indikator keberhasilan kinerja suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumberdaya yang dimilikinya. Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya untuk menghasilkan laba. Rasio ini penting bagi perusahaan dalam mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA, maka penggunaan aset perusahaan semakin efisien begitupun sebaliknya (Sudana, 2011).

Berikut grafik yang menunjukkan perkembangan *Return On Asset* (ROA) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016 :



Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX) 2011 – 2016 (Data diolah kembali)*

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

**Gambar 1. 4**  
**Perkembangan *Return On Asset (ROA)* Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI Periode 2011 – 2016**

Berdasarkan gambar 1.4 dapat diketahui bahwa nilai ROA pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 mengalami perkembangan yang fluktuatif. Pada tahun 2011 nilai rata-rata ROA adalah sebesar 12,56%, kemudian nilai tersebut mengalami penurunan pada tahun 2012 sebesar 10,56% menjadi 11,23% dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar 6,56% menjadi 10,49%. Pada tahun 2014 nilai ROA mengalami peningkatan sebesar 13,18% menjadi 11,87%, kemudian kembali mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 33,22% menjadi 7,93% dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2016 sebesar 17,57% menjadi 6,54%. Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016 mengalami fluktuasi yang cenderung yang menurun.

Menurut Damodaran (2011) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena pembayaran dividen berasal dari laba yang diperoleh perusahaan, maka perubahan tingkat dividen yang dibayarkan akan selalu mengikuti perubahan labanya. Peningkatan pada profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengefisienkan penggunaan asetnya sehingga mampu untuk menghasilkan laba dalam jumlah yang besar. Laba yang besar, dapat mencukupi kebutuhan perusahaan dalam mendanai pertumbuhannya sehingga perusahaan tidak perlu khawatir untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Begitupula sebaliknya.

Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Nuringsih (2005) mengatakan sebaliknya bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang rendah. Hal tersebut dikarenakan, saat profitabilitas tinggi perusahaan lebih cenderung untuk menyimpan sebagian besar laba sebagai sumber dana internal daripada membagikannya sebagai dividen agar perusahaan dapat menghindari penggunaan hutang atau emisi saham baru. Sebaliknya, saat profitabilitas dalam keadaan rendah, perusahaan akan

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

***PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA***

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

membayar dividen dalam jumlah yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) memperoleh hasil bahwa Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), hasil penelitian Kardianah dan Soedjono (2013) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), sedangkan hasil penelitian Sari dan Budiasih (2016) menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR).

Perbedaan hasil dari berbagai penelitian tersebut, menyebabkan perlunya diadakan penelitian lanjutan untuk mengetahui pengaruh kedua variabel independen, yaitu struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada unit analisis atau periode penelitian yang berbeda dari penelitian terdahulu agar diperoleh hasil yang lebih baik.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan dan diperkuat oleh beberapa hasil penelitian terdahulu yang disebutkan, maka peneliti tertarik untuk melakukan sebuah penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam pemanfaatan laba yang diperolehnya melalui keputusan manajemen perusahaan dalam RUPS. Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan atau tidak membagikan dividennya, untuk kemudian diinvestasikan kembali sebagai sumber pendanaan bagi kepentingan pertumbuhan perusahaan. Manajemen perusahaan dalam hal penentuan kebijakan dividen perlu memperhatikan berbagai pihak yang berkepentingan dengan dividen tersebut dan sebisa mungkin berusaha untuk tidak merugikan salah satu pihak yang berkepentingan.

Berdasarkan Agency Theory yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976), pihak pemegang saham dan manajemen perusahaan

Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

seringkali menghadapi suatu konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan dan informasi asimetrik diantara keduanya, salah satunya dalam hal penentuan kebijakan dividen perusahaan. Dalam hal tersebut, pemegang saham lebih menyukai pembagian laba sebagai dividen dalam jumlah yang besar sebagai kompensasi atas investasi yang telah mereka lakukan. Namun, disisi lain manajemen perusahaan lebih menyukai pembagian dividen dalam jumlah yang sedikit atau laba lebih banyak disimpan sebagai sumber dana internal guna memenuhi kebutuhan dana perusahaan (baik untuk modal kerja ataupun pembiayaan investasi).

Kebijakan dividen merupakan bagian dari kebijakan keuangan perusahaan yang cukup sulit untuk dilakukan secara optimal. Meskipun telah banyak teori yang mencoba menjelaskan, namun hingga saat ini belum ada teori yang mampu memberikan penjelasan secara pasti. Oleh karena itu, fenomena kebijakan dividen masih sangat menarik untuk diteliti.

Fenomena kebijakan dividen yang dipengaruhi oleh kepentingan berbagai pihak, membuat investor dan pemegang saham tidak bisa dengan cepat memberikan nilai buruk pada perusahaan yang tidak membagikan dividennya, karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tersebut sedang berekspansi atau menggunakan laba ditahan secara produktif. Namun, perusahaan yang membagikan dividen dapat memiliki suatu nilai tambah di mata investor karena telah menawarkan keuntungan yang pasti bagi mereka dan hal tersebut akan menarik minat para investor untuk berinvestasi padanya sekaligus dapat mempertahankan kepercayaan dari pemegang saham yang ada. Pada umumnya investor menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara stabil atau cenderung meningkat untuk mengurangi risiko dalam berinvestasi (Ang, 1997).

Dividen dalam penelitian ini diukur dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Perkembangan nilai DPR pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016 mengalami fluktuasi yang cenderung meningkat namun mengalami penurunan pada dua tahun terakhir penelitian. Adapun penelitian ini berfokus untuk menganalisis fenomena penurunan tingkat DPR pada perusahaan yang

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016 yang secara konsisten membagikan dividennya selama periode tersebut agar hasil penelitian sudah berfokus pada perusahaan yang menjadi prioritas investor dalam berinvestasi.

Fenomena penurunan DPR dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Menurut Weston dan Copeland (1992) salah satu faktor yang dapat menjadi penyebabnya adalah pengendalian perusahaan yang dapat dilihat dari struktur kepemilikan saham perusahaan tersebut. Adapun struktur kepemilikan saham suatu perusahaan dapat memberikan gambaran kekuasaan dan pengaruh suatu pihak atas keputusan dan kebijakan yang diambil perusahaan. Adapun struktur kepemilikan yang diteliti adalah struktur kepemilikan institusional karena kepemilikan sahamnya yang menempati posisi mayoritas selama periode penelitian, yaitu menguasai lebih dari 50% keseluruhan saham perusahaan sehingga pengaruh dan kekuasaannya terhadap penentuan kebijakan perusahaan lebih besar daripada manajemen.

Selain itu, berdasarkan *Agency Theory* yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham dapat menimbulkan sejumlah biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan yang disebut sebagai *agency cost* yang salah satunya merupakan *bonding cost* dengan cara pembayaran dividen.

Menurut Dewi (2008) terdapat suatu cara untuk meminimalisir biaya tersebut yaitu dengan mekanisme peningkatan struktur kepemilikan manajerial dan institusional. Dikarenakan presentase kepemilikan institusional menempati posisi mayoritas selama periode penelitian maka kehadirannya dianggap lebih efektif dalam meminimalisir *agency cost* yang harus ditanggung perusahaan daripada kepemilikan manajerial.

Adapun kepemilikan institusional berfungsi sebagai pengawas bagi manajemen agar mampu mengoptimalkan kinerja mereka sehingga pembayaran dividen sebagai alat bonding dapat diminimalisir. Selain itu, pemilihan struktur kepemilikan ini juga diperkuat oleh pernyataan Sanghoon (2008) dalam Jayanti dan Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan institusional merupakan pihak pemilik saham yang unggul dalam hal mengontrol dan mengarahkan aktifitas manajemen perusahaan

daripada kepemilikan individual karena pengetahuan dan wawasan bisnisnya yang lebih baik

Berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976) tingkat struktur kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan sebagai metode bonding yang dilakukan oleh *agent*. Namun Zeckhauser dan Pound (1990) dalam Ullah dan Fida (2012) mengemukakan hal sebaliknya, bahwa kepemilikan institusional yang tinggi dapat memperbesar jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan. Adapun perkembangan kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016 menunjukkan fluktuasi yang cenderung menurun. Namun, masih menjadi pemilik saham mayoritas selama periode tersebut karena presentase kepemilikan sahamnya yang selalu menempati angka diatas 50% setiap tahun.

Faktor kedua yang dapat menyebabkan penurunan tingkat pembayaran dividen perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan salah satu dari lima alat analisis kinerja perusahaan yang dapat menjadi suatu ukuran indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdaya yang dimiliki untuk menghasilkan laba (Sudana, 2011). Laba merupakan salah satu sumber dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai aktifitas operasionalnya, salah satunya adalah aktivitas pembayaran dividen. Sehingga dapat dikatakan bahwa dividen merupakan komponen dari laba perusahaan. Penelitian ini menggunakan indikator *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur profitabilitasnya yang merupakan suatu rasio yang dapat mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan teori yang disampaikan oleh Damodaran (2011) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal tersebut dikarenakan dividen berasal dari laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga perubahan dividen selalu mengikuti perubahan profitabilitasnya. Namun Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Nuringsih (2005) menyatakan sebaliknya bahwa Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (DPR) karena, pada saat profitabilitas tinggi perusahaan lebih cenderung untuk menyimpan sebagian besar laba sebagai sumber dana internal daripada membagikannya sebagai dividen agar perusahaan dapat menghindari penggunaan hutang atau emisi saham baru. Sebaliknya, saat

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

profitabilitas dalam keadaan rendah, perusahaan akan membayar dividen dalam jumlah yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor. Adapun perkembangan profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016 menunjukkan fluktuasi yang cenderung menurun.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah tersebut diatas, dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana gambaran struktur kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016?
2. Bagaimanan gambaran profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016?
3. Bagaimana gambaran kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016?
4. Apakah terdapat pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016?
5. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan identifikasi dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui berbagai hal berikut :

1. Memperoleh gambaran mengenai struktur kepemilikan institusional pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016
2. Memperoleh gambaran mengenai profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.
3. Memperoleh gambaran mengenai kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.
4. Mengetahui adanya pengaruh struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

**Retno Mutiara Meidi Nurdani, 2018**

***PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA***

Universitas Pendidikan Indonesia | repository.upi.edu | perpustakaan.upi.edu

5. Mengetahui adanya pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2016.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis
  - 1) Sebagai upaya untuk mendukung pengembangan ilmu manajemen keuangan pada umumnya, dan khususnya yang mengkaji mengenai pengaruh struktur kepemilikan institusional dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
  - 2) Sebagai suatu referensi atau sumber bacaan bagi penelitian selanjutnya.
2. Manfaat Praktis
  - 1) Bagi Investor  
Hasil penelitian ini dapat menjadi suatu bahan pertimbangan yang sangat bermanfaat dalam pengambilan keputusan investasi di perusahaan yang terdaftar di BEI.
  - 2) Bagi Perusahaan  
Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai sebuah pertimbangan dalam pengambilan keputusan manajemen perusahaan.
  - 3) Bagi Peneliti  
Sebagai bahan kajian untuk menambah wawasan dan penerapan teori yang diperoleh peneliti dibangku kuliah.