

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kebijakan dividen berbicara mengenai keputusan perusahaan tentang berapa jumlah laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan digunakan kembali sebagai investasi dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2011:27). Dalam literatur keuangan kebijakan dividen masih merupakan salah satu topik yang diperdebatkan. Penelitian terdahulu telah memberikan banyak kontribusi mengenai pemikiran teoritis dan bukti empiris mengenai faktor determinan dari kebijakan dividen. Banyak teori atau model teoritis namun prilakunya berbeda-beda dan belum mendapatkan dukungan yang ajeg (Frankfurter dan Wood, 2001). Menurut Naceur et al., (2006) Isu kebijakan dividen belum terpecahkan, hal ini diperkuat oleh Bhattacharyya (1979) bahwa ada tantangan yang paling sulit bagi para ekonom keuangan mengenai kebijakan dividen.

Ketika pengelolaan perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik maka dalam menentukan kebijakan dividen akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda. Dengan adanya perbedaan tersebut memunculkan konflik yang disebut *agency problem*. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Setiawan dan Phua (2013) yang menyatakan bahwa *agency problem* muncul pada saat adanya *conflict of interest* diantara pemegang saham dan agen. Kedua belah pihak bertindak atas dasar kepentingannya pribadi masing-masing (*self of interest*) sehingga memunculkan konflik.

Agency theory menjelaskan bahwa manajemen berperan sebagai pengelola (agen) yang mendapatkan kewenangan dari pemilik perusahaan untuk mengatur perusahaan sedemikian rupa untuk kemakmuran pemilik perusahaan. Sementara para pemegang saham memiliki peran untuk mengawasi terhadap kinerja manajemen. Berkenaan dengan keputusan pembagian dividen menjadi tanggungjawab manajemen. Kebijakan pembagian dividen menjadi tugas

manajemen dalam rangka meningkatkan keuntungan atau laba agar dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Agency theory menyebutkan dalam rangka mengurangi masalah yang berhubungan dengan asimetri informasi yaitu dengan adanya kebijakan dividen. Pembayaran dividen mengurangi cash flow yang tersedia, sehingga jika perusahaan tidak melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham maka para manajer akan mulai menggunakan sumber daya untuk kepentingan pribadinya. Dividen dapat mengurangi cash flow yang ada di dalam perusahaan di bawah pengawasan manajemen, sehingga dapat membantu mengurangi masalah keagenan. Senada dengan pendapat (Jensen dan Meckling :1976, Rozeff : 1982, Easterbook : 1984, Jensen : 1986, dan Crutchley dan Hansen : 1989) yang menyatakan untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham yaitu dengan kebijakan dividen.

Ada beberapa cara untuk mengurangi konflik kepentingan di dalam perusahaan. Menurut Bathala et al., (1994) cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan dapat dilakukan dengan beberapa cara, pertama meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, kedua meningkatkan rasio laba terhadap dividen, ketiga meningkatkan utang sebagai sumber pendanaan, dan keempat meningkatkan kepemilikan saham institusi. Ketika perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham perusahaan, maka hal tersebut merupakan salah satu cara untuk mengurangi agency problem. Perusahaan memberikan keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham perusahaannya tujuannya untuk mensejajarkan kepentingan antara pihak pemilik dengan pihak pengelola. Pengelola yang terlibat dalam perusahaan maka dalam melakukan suatu tindakan akan bersikap hati-hati sebab akan menanggung resiko atas tindakan yang diambilnya.

Kebijakan dividen membantu perusahaan untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat mengendalikan biaya agensi. Selain untuk mengurangi konflik keagenan (agency conflict) kebijakan dividen juga memiliki fungsi sebagai sinyal dalam memberikan informasi tentang nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Jensen (1986) menyatakan pembayaran dividen kepada pemegang saham

menyebabkan pengawasan manajemen terhadap sumber daya menjadi berkurang. Dengan demikian struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Menurut Jensen & Meckling (1976) teori keagenan menjelaskan perilaku pihak-pihak yang Oleh sebab itu untuk mensejajarkan kepentingan perlu adanya struktur kepemilikan yang bukan hanya dimiliki terpusat oleh principle. Masih menurut Jensen & Mecling (1976) bahwa salah satu alternatif untuk mengurangi masalah keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga mengurangi biaya keagenan. Rozeff menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari monitoring perusahaan. Oleh sebab itu jika kepemilikan insider memiliki proporsi saham yang tinggi perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah. Hal ini sejalan dengan pendapat Jensen (1986) yang menyatakan bahwa manajer lebih menyukai menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Dari pernyataan Jensen mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pandangan Miller dan Mondigliani yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan. Oleh sebab itu pihak manajerial tidak begitu tertarik terhadap besarnya pembagian dividen, sehingga semakin tinggi kepemilikan manajerial semakin rendah dividen yang dibagikan (Brigham & Houston 2003).

Teori keagenan didasarkan pada asumsi adanya perbedaan kepentingan antara manajer, pemegang saham maupun investor. Adanya konflik keagenan tersebut memicu timbulnya masalah keagenan dan timbulnya biaya keagenan. Bukti empiris mengenai agency problem sudah banyak diteliti khususnya mengenai bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakn dividen. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Jensen et al., (1992) Schooley & Barney (1994) membuktikan adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Hal ini didukung juga dengan hasil penelitian Short et.al di Inggris (2002), Kania & Bacon (2005), Afza dan Mirza di Pakistan (2010),

di perkuat oleh penelitian Ullah, Fida, dan Khan (2012), Al-Nawaiseh et al. di bursa efek Amman (2013) dan Gharaibeh et al. di Yordania (2013) menyatakan bahwa struktur kepemilikan memainkan peran penting dalam kebijakan dividen perusahaan dengan meminimalisasi agency cost yang terkait dengan masalah agensi. Dalam konteks agency theory kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berbeda dengan hasil penelitian Tahir et al. (2014) menemukan pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Mehrani et al. di Iran (2011); Abdullah et al. di Malaysia (2012) dalam penelitiannya menemukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Schooley dan Veld (1994) mengatakan untuk menurunkan konflik keagenan dan biaya keagenan dapat menggunakan pemberian kesempatan kepemilikan terhadap manajemen dan juga adanya kebijakan dividen. Penelitian-penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen tidak konsisten.

Agency theory muncul didahului teori sebelumnya yaitu irrelevant theory yang menyatakan kesejahteraan pemegang saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen (Miller dan Modigliani, 1961). Teori berbeda mengatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Teori ini dikenal dengan bird in the hand theory. Hal tersebut didasarkan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini dari pada capital gain yang akan diterima pada masa mendatang (Gordon dan Lintner (1963), Long (1978); dan Strek & Vandenberg (1990). Disusul dengan teori dari Brennan (1970) yaitu teori tax preferen dimana rendahnya kebijakan dividen menjadikan rendahnya tingkat pengembalian yang disyaratkan sehingga nilai saham perusahaan meningkat.

Teori lain berkenaan dengan kebijakan dividen adalah client effects hypothesis. Dalam teori ini berpandangan jika dividen dikenakan pajak yang tinggi, maka para pemegang saham tidak akan menyukai pembagian dividen tinggi. Hal ini diperkuat oleh bukti empiris dari Petit (1977), Scholz (1992), dan Dahliwal, et al., (1999) yang membuktikan adanya client effect hypothesis. Sementara menurut model signaling theory dari (Bhattacharya : 1979; John & Williams : 1985;

Miller & Rock : 1985) mengatakan bahwa dividen merupakan suatu alat untuk memberikan sinyal yang akan mempengaruhi harga saham perusahaan, baik sebagai good news ataupun sebagai bad news.

Penelitian tentang kebijakan dividen dalam konteks agency teori sampai saat ini masih menarik untuk diteliti karena selama perusahaan berlangsung dan pengelolaannya diserahkan ke agen maka akan terus tercipta konflik. Secara empiris di negara-negara non emerging market penelitian mengenai kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen memiliki pola hubungan negatif seperti penelitian (Rozeff, M.S. : 1982, Jensen et.al : 1992, Mollah, Keasey, & Short : 2000, Short, Zhang, & Keasey : 2002, Maury & Pajuste : 2002 Kania, Sharon L : 2005) sama halnya dengan di negara emerging market memiliki pola negatif (Gerald R. Solberg & Zorn : 1992, Khan & Ramirez : 1993, Dickens, Casey, & Newman : 2002, Al-Malkawi : 2007, Afza & Mirza : 2010, Mehrani, Moradi & Eskandar : 2011, Ullah, Fida & Khan: 2012, Al- Gharaibeh et al., : 2013).

Penelitian ini akan menguji kembali pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada wilayah yang berbeda yaitu Indonesia apakah hasilnya sama atau berbeda dengan negara emerging market lainnya maupun negara non emerging market. Selain itu adanya inkonsistensi hasil penelitian di beberapa negara mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perhatian para peneliti berkenaan dengan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen di Indonesia masih relatif sedikit dan sebagian besar peneliti masih berorientasi pada determinan yang mempengaruhi kebijakan dividen, sehingga penelitian ini akan menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Selain perbedaan di atas secara empiris penelitian mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan subjek perusahaan di Indonesia, masih terdapat gap research hal ini bisa dilihat dari hasil penelitian Dewi (2008), Pujiastuti (2008), Maskiyah dan Wahjudi (2013), Nafi'ah (2013) dimana penelitiannya menghasilkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbertolak belakang dengan Nuringsih (2005), Sampurno (2012) dan Sumartha (2016) hasil penelitiannya menemukan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Darman (2008), Djabid (2009) hasil penelitiannya menemukan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini akan menguji bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dalam konteks pasar modal Indonesia. Selain itu penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, likuiditas, dan jenis industri sebagai variabel moderasi. Selanjutnya perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu memasukkan variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Perbedaan lainnya dengan penelitian yang dilakukan di Indonesia pada penelitian ini akan meneliti dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu selama 17 tahun dengan objek penelitian seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel moderasi dalam penelitian ini salah satunya ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dengan tujuan apakah ukuran perusahaan memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang besar dari pada perusahaan kecil. Belum banyak ditemukan penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang meneliti ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen telah dilakukan oleh Maniagi et al di Kenya (2013) hasilnya bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat meningkatkan pembayaran dividen. Di Indonesia masih belum ditemukan penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, maka sebagai keterbaruan dalam penelitian ini akan menguji apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Variabel moderasi lainnya yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas. Penelitian mengenai likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen di Indonesia dilakukan oleh Suharli (2007) hasil penelitiannya membuktikan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada sektor barang konsumsi.

Berbeda dengan Ulfah (2016) dan Sasanti (2016) membuktikan likuiditas tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Dalam literatur Indonesia mengenai likuiditas sebagai variabel moderasi masih jarang. Padahal jika dilihat kenapa likuiditas dijadikan variabel moderasi karena perusahaan yang mampu membayarkan dividen tinggi biasanya memiliki tingkat likuiditas yang tinggi pula. Variabel likuiditas dijadikan sebagai variabel moderasi yaitu untuk melihat bagaimana efek moderasinya apakah memperkuat atau memperlemah terhadap pengaruh kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Asumsinya perusahaan yang membagikan dividen yaitu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik.

Yang menjadi variabel moderasi selain ukuran perusahaan, likuiditas ditambahkan juga variabel jenis industri yang akan dijadikan variabel moderasi. Jenis industri dikelompokkan berdasarkan kegiatan operasionalnya. Pengelompokkan perusahaan bisa dilihat dari risiko perusahaan, tingkat persaingan, dan kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan variabel jenis industri sebagai variabel moderasi karena jenis industri diduga salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Penggunaan jenis industri sebagai variabel moderasi merujuk pada pendapat Lintner (1956) yang mengindikasikan jenis industri mempengaruhi kebijakan dividen.

Perusahaan manufaktur memiliki siklus operasi yang lebih lama menyebabkan perputaran dana lama sehingga membutuhkan modal kerja yang besar sehingga akan berdampak pada tingginya resiko perusahaan. Dengan demikian jenis industri diduga akan memberikan efek moderasi apakah memperkuat atau memperlemah dalam menentukan besarnya pembayaran dividen pay out ratio. Sementara prinsip para investor yaitu high risk high return, artinya dengan adanya perputaran yang lama dan modal kerja yang besar maka investor akan berharap mendapatkan return yang tinggi seperti dengan mendapatkan pembayaran dividen yang tinggi juga.

Variabel kontrol mengenai hubungan kepemilikan institusional dengan kebijakan dividen telah dilakukan oleh Han, Lee & Suk (1999). Hasilnya ditemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen. Sejalan dengan penelitian Short et. al., (2012) di Inggris bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen. Hal ini sesuai juga dengan hasil penelitian yang di lakukan di Finlandia Djumahir (2019), Ullah et al., di Pakistan (2012), Al-Nawaiseh et al. di Buesa Efek Amman (2013) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijan dividen.

Variabel kontrol profitabilitas didukung penelitian Aivazian (2003), Kania & Bacon (2005), Abdelsalam (2008), Al -Kuwari (2009), Afza & Mirza (2010), Yiadom & Agyei (2011), Setiawan & Phua (2012), Anupam Mehta (2012), Malik et al., (2013), Maniagi et al., (2013), Ozo et al., (2015), Yusof & Ismail (2016), Baker & Jabbouri (2016) membuktikan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Islam et al., (2012) menemukan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel kontrol leverage didukung oleh penelitian Kouki & Guizani di Tunisia (2009); John and Muthusammy (2010), Harada & Nguyen di Jepang (2011); Komrattanapanya (2013); Józwiak (2015) menemukan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakn dividen. Ahmad, Nazir & Wardani (2014) hasil penelitiannya leverage berkorelasi negatif Ahmad, Nazir dan Wardani (2014) menemukan bahwa di Indonesia leverage berkorelasi negatif dengan kebijakan dividen. Sementara penelitian Thanatawe (2013) dan Ardestani et al., (2013) menyatakan leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Variabel kontrol pertumbuhan didukung oleh penelitaian Adelegan (1998); Saxena (1999); Gugler (2003); Amidu dan Abor (2006); Thanatawee (2013) membuktikan growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi biasanya lebih suka menginvestasikan kembali dana yang tersedia agar perusahaan tumbuh stabil atau bahkan dapat tumbuh dengan cepat. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung memberikan dividen yang rendah bahkan sama sekali tidak membagikan dividen.

Pasar modal Indonesia jika dilihat dari sejarah perkembangannya memiliki trend perkembangan yang sangat bagus. Dimana emiten yang go publik di pasar

modal setiap tahunnya mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Akhir Desember 2018 tercatat ada 622 emiten yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dengan adanya perkembangan emiten yang melakukan Initial Public Offering maka keterlibatan perusahaan dalam mengajak masyarakat umum semakin terbuka lebar. Hal ini akan memicu tumbuhnya investor - investor baru yang ikut berinvestasi di pasar modal Indonesia. Para investor sebagai pemegang saham tentunya mengharapkan pengembalian investasi yang tinggi juga. Adapun bentuk pengembalian atau return dari kepemilikan saham dapat berupa capital gain ataupun dividen pay out ratio yang merupakan indikator adanya pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Secara rinci besarnya proporsi kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sektor industri non keuangan selama tahun 2002-2018 ditunjukkan dalam tabel berikut:

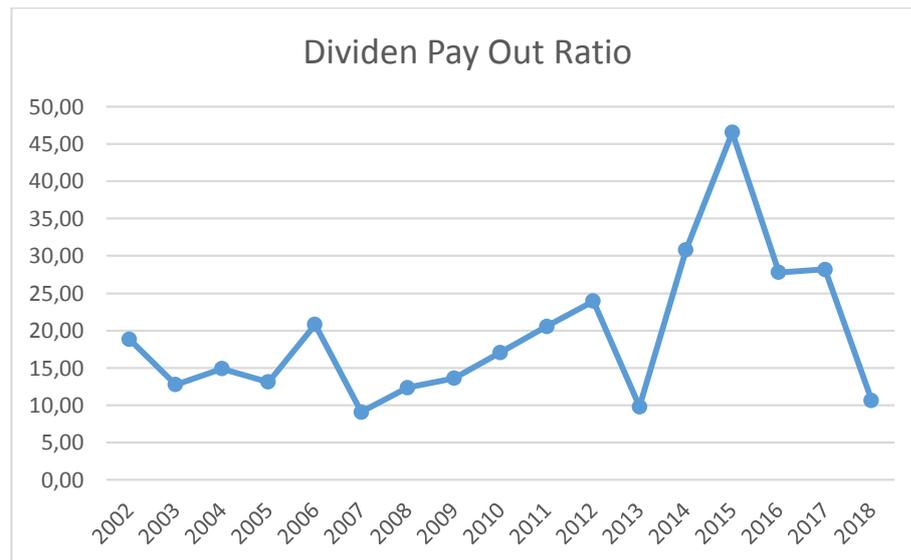
Tabel 1.1
Rata-Rata Rasio Pembayaran dividen Perusahaan Sektor Industri
Non Keuangan Tahun 2002-2018

Tahun	Dividend Payout Ratio	% Perubahan
2002	18.86	-
2003	12.76	-32.38
2004	14.90	16.85
2005	13.09	-12.17
2006	20.81	58.96
2007	9.09	-56.30
2008	12.40	36.33
2009	13.64	10.04
2010	17.07	25.12
2011	20.59	20.66
2012	23.95	16.30
2013	9.80	-59.08
2014	30.84	214.70
2015	46.54	50.90
2016	27.80	-40.26
2017	28.21	1.46
2018	10.66	-62.23
Rata-rata	19.47	11.81

Sumber: IDX Quarterly Statistic, 2002-2018 (Data Diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat dilihat bahwa rasio pembayaran dividen tertinggi perusahaan sektor industri non keuangan terjadi pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar 46,54% sedangkan rasio pembayaran terendah ditunjukkan pada tahun 2007 dengan rasio pembayaran rata-rata sebesar 9,09. Secara keseluruhan, rasio pembayaran dividen perusahaan sektor industri non keuangan dari tahun 2012-2018 terus mengalami fluktuasi. Rata-rata pembayaram dividen secara keseluruhan sebesar 19,47%, artinya rasio pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan industri non keuangan masih rendah. Bahkan jika dilihat dari rasio perusahaan yang membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen di perusahaan sektor industri non keuangan selama 17 tahun terdapat 53, 52 % yang tidak membagikan dividen sedangkan sisanya sebanyak 46,48% perusahaan sektor industri non keuangan membagikan dividen.

Adapun perkembangan dividend payout ratio (DPR) pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2002 sampai dengan tahun 2018 dapat dilihat pada grafik 1.1.



Sumber : IDX

Grafik 1.1
Perkembangan Dividend Pay Out Ratio Pada Perusahaan di Sektor Industri Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia 2002-2018

Dengan melihat grafik 1.1 diketahui bagaimana perkembangan iividien yang dilihat dari indikator dividend pay out ratio emiten yang list di bursa efek Indonesia periode 2002-2018 mengalami fluktuasi sangat tajam. Pada tahun 2002 nilai DPR adalah sebesar 18.86 % selanjutnya di tahun 2003 mengalami penurunan sebesar 5,29% menjadi 13,57%, tahun 2004 terjadi lagi peningkatan sebesar 1,35% menjadi 14,90%, sedangkan besarnya dividen payout ratio tahun 2005 sebesar 13,12%, tahun 2006 sebesar 20,81%, tahun 2007 sebesar 9,09 %, tahun 2008 sebesar 12,40%, tahun 2009 sebesar 16,63%, tahun 2010 sebesar 17,07%, tahun 2011 sebesar 20,59%, tahun 2012 sebesar 23,95%, tahun 2013 sebesar 9,80%, tahun 2014 sebesar 30,84%, tahun 2015 sebesar 46,54%, tahun 2016 sebesar 27,80%, dan pada tahun 2017 meningkat sebesar 0.41% menjadi 28,21 %. Sementara di tahun 2018 terjadi penurunan nilai DPR yang tinggi sebesar 17,55% menjadi 10,66%. Berdasarkan data di atas tingkat DPR emiten yang listing di bursa efek Indonesia selama tahun 2002-2018 terjadi peningkatan namun di tahun 2016 sampai dengan tahun 2018 cenderung terjadi penurunan pembayaran dividen.

Fenomena penurunan nilai dividen payout rasio (DPR) dapat menjadi suatu permasalahan, karena memiliki akibat bagi investor maupun perusahaan yang tentunya akibat tersebut sangat berarti. Pada umumnya investor mengharapkan memperoleh imbalan atas investasinya dalam bentuk capital gain ataupun dividen. Investor di pasar modal melihat bagaimana peningkatan ataupun penurunan dividen payout ratio yang dibagikan oleh perusahaan karena merupakan return yang akan diterimanya sebagai keuntungan dari investasi yang ditanamkannya. Apabila terjadi penurunan dividen payout ratio maka dikhawatirkan akan berakibat juga pada penurunan nilai perusahaan. Dengan terjadinya penurunan nilai perusahaan maka akan berdampak pada susahnya perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar dan bahkan mungkin investor yang ada pun melakukan arbitrase dengan menjual sahamnya dan membeli saham perusahaan lain yang dipandang akan memberikan dividen lebih tinggi.

Berdasarkan paparan di atas penelitian ini fokus menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan,

likuiditas, dan jenis industri sebagai variabel moderasi dengan kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan sebagai variabel kontrol. Analisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dilakukan pada penelitian ini difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang berada dalam 8 sektor industri yang termasuk dalam industri non keuangan yang listing di bursa efek Indonesia dan sahamnya masih diperdagangkan.

Dipilihnya sektor industri non keuangan berlandaskan pada beberapa pertimbangan. Pertama melihat data kebijakan dividen perusahaan non keuangan terjadi fluktuasi yang tajam. Kedua, kebijakan dividen antara sektor industri non keuangan dengan perusahaan di sektor industri keuangan memiliki karakteristik yang berbeda sehingga tidak dapat dibandingkan. Perusahaan di sektor yang sama memiliki kesamaan dalam keputusan kebijakan dividen (Lintner:1956). Ketiga, karakteristik kebijakan dividen di sektor keuangan dipengaruhi oleh regulasi pemerintah seperti adanya insentif kepada manajer untuk membayar dividen yang tinggi (Smith : 1986, Barclay et. Al :1995, Saxena: 1999). Keempat, perusahaan-perusahaan yang masuk pada sektor industri non keuangan merupakan mayoritas perusahaan publik yang terdaftar di bursa efek Indonesia jumlahnya sampai akhir tahun 2018 sebanyak 531 perusahaan.

Selain alasan diatas kenapa penelitian ini fokus mengambil sektor non keuangan mengacu juga pada hasil penelitian Claessens et al (1999) menyatakan bahwa Indonesia memiliki konsentrasi kepemilikan terbesar di Asia Timur sejalan dengan Thailand an Hongkong. Didukung juga dengan penelitian Claessens & Fan (2002) yang menemukan bahwa struktur kepemilikan perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia memiliki tingkat konsentrasi yang tinggi, dimana dua pertiga perusahaan didominasi oleh pemegang saham pengendali tunggal yaitu ditangan beberapa keluarga, perusahaan, dan negara.

Melihat latar belakang di atas peneliti akan melakukan penelitian dengan judul ““Model Agency Theory Dalam Penentuan Kebijakan Dividen di Indonesia””.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Mengacu pada latar belakang masalah, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah yaitu:

1. Bagaimana gambaran kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, likuiditas, jenis industri, kepemilikan institusional, Profitabilitas, leverage, pertumbuhan serta kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2002-2018.
2. Bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage, dan pertumbuhan pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2002-2018.
3. Bagaimana ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.
4. Bagaimana likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek periode 2002-2018.
5. Bagaimana jenis industri memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui gambaran kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, likuiditas, jenis industri, kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage, pertumbuhan dan kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol kepemilikan institusional, profitabilitas,

leverage dan pertumbuhan pada perusahaan di sektor industri non yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.

3. Untuk mengetahui bagaimana ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.
4. Untuk mengetahui bagaimana likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.
5. Untuk mengetahui bagaimana jenis industri memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di sektor industri non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2018.

1.4 Kegunaan Penelitian

Beberapa kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Dari penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan dan pemahaman mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, dan jenis industri dikontrol oleh kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan pertumbuhan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan informasi dan acuan dalam pengambilan keputusan tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, jenis industri dan dikontrol oleh variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, leverage dan pertumbuhan.

b. Bagi perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi kepada perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Khususnya memberikan bukti bagaimana peran kepemilikan manajer terhadap kebijakan dividen dalam rangka menurunkan konflik keagenan dan biaya agensi. Selanjutnya dapat memotivasi para manajer dalam mengelola perusahaan dalam rangka menghasilkan kebijakan dividen yang optimal dan stabil.

c. Peneliti selanjutnya

Diharapkan dapat memberikan wawasan pengetahuan baik secara keilmuan maupun secara empiris, sehingga dapat dijadikan rujukan oleh peneliti selanjutnya.