

BAB II

KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTHESIS

2.1 Dividend Policy

Untuk menjadikan suatu perusahaan yang bersaing sehat maka akan dibutuhkan kebijakan dividen dimana kebijakan ini dibutuhkan untuk mengatur persaingan perusahaan yang ada di lingkungan masyarakat. Jika dividen dibayarkan maka dana akan berkurang dan dividen di bayarkan jika keuangan internal perusahaan mampu digunakan dalam membiayai investasi Rozeff, (1982), Holder, H.D., (1991), dan Moh'd, M.A., Perry, L.G. and Rimbey, (1995)

Menurut agency cost teori Company, Jensen, & Meckling, (1976) pemisah kepemilikan dan lembaga manajerial akan menimbulkan masalah, karena kepentingan mereka tidak selalu sama. Kepemilikan institusional dalam saham biasanya memiliki sejumlah besar (largeblock pemegang saham) sehingga memiliki kemampuan yang efektif untuk memonitor perilaku manajer dalam mengelola perusahaan, Shleifer dan Vishny (1986) dalam Wang *et.al* (2011).

Menurut Gugler (2003) bahwa perusahaan milik Negara enggan untuk mengurani dividen dari perusahaan milik keluarga, teori ini juga disetujui oleh Gul (1999), Al- Malkawi (2007), Al-Kuwari (2009), Wang *et.al* (2011).

Menurut Lintner (1956) bahwa factor utama dalam pembayaran dividen adalah laba rugi tahun (pendapatan saat ini) dan tahun sebelumnya dividen (dividen masa lalu), Baker *et.al* (1995), Pruitt dan Gitman (1991).

Menurut Liu dan Hu (2005) kas yang bersumber dari aliran bebas-cash menunjukkan maksimum cash dividen yang dibayarkan.

Menurut Setiawan, Maret, dan Phua, (2015) memberikan pendapatnya bahwa dividen adalah masalah besar untuk investor, terutama untuk kalangan negara yang memiliki praktek pengelolaan perusahaan peringkat rendah. Menurut teori yang dikatakan Jensen dan Meckling, (1976) adanya masalah prinsip serta anggota yang melakukan tindakan untuk kepuasan diri sendiri.

Namun, lembaga permasalahan dipemasaran berkembang terjadi pada pemilik saham mayoritas dan minoritas (Claessens *et al.*, 2000; La Porta *et al.*, 2000; Tabalujan, 2001). Pemilik saham kebanyakan adalah yang memiliki sifat cenderung ikut terlibat dalam pengambil alihan pemilik saham minoritas. Cara

yang digunakan agar tetap menjaga kepemilikan saham minoritas dengan perlakuan dalam pengelolaan sebuah perusahaan. La Porta *et al.* (2000) memberikan penjelasan antara hubungan keagenan, dimana kebijakan dividen dan pengelolaan perusahaan. La Porta *et al.* (2000) dan Mitton (2004) berpendapat pemilik saham minoritas yakin untuk melakukan pemilihan terhadap dividen dari keuntungan investasi yang dilakukan. terdapat dua teori tentang hubungan antar tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen: hasil substitusi (La Porta *et al.*, 2000). Hasil terori yang memberikan pendapat hubungan positif antar tata kelola perusahaan dan kebijakan Dividen. La Porta *et al.* (2000), Mitton (2004), Kowalewski *et al.* (2008) confirms pendapat ini. Dilain sisi, pendapat substitusi menunjukkan adanya pendapat cenderung kesatu sisi.

Menurut Velnampy, Nimalthasan, dan Kalaiarasi, (2014) kebijakan dividen telah dianalisis selama beberapa dekade, tetapi tidak ada penjelasan yang diterima secara universal untuk perilaku dividen diamati perusahaan telah ditetapkan (Samuel dan Edward, 2011) .suatu tindakan dalam melakukan pengambilan kebijakan dividen yaitu berita yang paling sering diperbincangkan dalam perdebatan tentang masalah keuangan yang akan terjadi diperusahaan dan akan membuat tempat menonjol baik dalam mengembangkan dan muncul ets mark (Hafeez dan Attiya, 2009) .Pruitt dan Gutman (1991) menemukan bahwa faktor-faktor berikut ini pengaruh penting dalam jumlah dividen yang dibayarkan, tahun saat ini dan masa lalu keuntungan, tahun ke tahun variabilitas pendapatan, pertumbuhan pendapatan dan tahun sebelumnya dividen. Foong, *et al* (2007) mengamati bahwa meskipun perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membagikan dividen pada saham biasa, mereka biasanya enggan untuk mengubah kebijakan suku dividen setiap tahun sebagai perusahaan berusaha untuk memenuhi harapan pemegang saham, membangun citra yang baik.

Menurut Badu dan Campus, (2013) kebijakan dividen berjalan di tangan dengan pengembangan perusahaan. Di Bahkan, ditemukan bahwa kebijakan dividen didorong oleh perubahan bentuk keuangan pasar. Pada tahap awal dari sejarah perusahaan, manajer menyadari pentingnya pembayaran dividen dalam memenuhi harapan pemegang saham.

Menurut Lintner (1956), sebuah laba bersih perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi pembayaran dividen. Ceteris paribus, yang teori pecking order menyatakan bahwa jika biaya utang dan ekuitas dianggap, perusahaan keuntungan rendah tidak akan mempertimbangkan ideal untuk membayar dividen. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi maka mampu dalam pembayaran dividen.

Menurut Konferensi *et al.*, (2016) Kumar, (2003). Semua pendapatan akan dibayarkan sebagai dividen atau bagian? Berapa persen harus dipertahankan dan apa persen tage untuk dibayar? Dividen dan kebijakan dividen adalah subyek banyak penelitian selama bertahun-tahun dari terakhir hadir Lintner, (1956); Miller dan Modigliani, (1961); Amidu dan Abor, (2006). kebijakan dividen berdiri selama bertahun-tahun. Direksi lebih sering daripada tidak merekomendasikan payment dari dividen, dimana perusahaan sudah membuat keuntungan yang memadai dan mewajibkan terhadap pembayaran tersebut. kebijakan dividen telah sebagian besar, kuat dan langsung dipengaruhi oleh laba kemampuan sebagai salah satu karakteristik utama, Al-Kuwari (2009).

Menurut Bisnis, (2017) kebijakan dividen adalah salah satu topik yang banyak diperdebatkan selama beberapa dekade, tetapi beberapa keadaan dan fakta telah terjerat topik. Black (1976), berpendapat bahwa kebijakan dividen adalah seperti sebuah teka-teki yang memiliki ketidakcocokan antara satu sama lain, semakin kita melihat ke lebih kita bingung (Brealey dan Myers, 2003). Jelaskan bahwa kebijakan dividen adalah sepuluh masalah yang belum terpecahkan sulit ekonomi keuangan. Ketika perusahaan mendapatkan keuntungan, mereka memiliki dua pilihan, baik untuk membayar dividen atau untuk mempertahankan jumlah untuk kebutuhan proyek masa depan mereka.

2.2 Penelitian Terdahulu

Menurut Zorqan, Teori, dan Teoritis, (2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dari instansi perbankan yang tercatat dalam bursa efek amman (ASE) selama periode (2000-2006). Dividen payout rasio dan stabilitas kebijakan dividen terkait ini juga diperiksa. Akhirnya, dan melalui menggunakan metodologi data panel, berdasarkan bukti empiris, kami akan menunjukkan bahwa sektor perbankan mengikuti kebijakan dividen kas yang tidak stabil. Lintner (1956) pada perusahaan-perusahaan AS. Survei nya mengungkapkan bahwa perusahaan biasanya memiliki target rasio payout jangka panjang mereka dan manajer percaya bahwa para pemegang saham preferen peningkatan yang stabil dari dividen dan bersedia membayar premi untuk mencapai stabilitas. Manajer ditemukan khawatir tentang perubahan dividen dari tingkat absolut dividen. Miller dan Modigliani (1961) adalah yang pertama untuk menghadapi isu relevansi dividen. Para penulis menunjukkan bahwa valuasi perusahaan independen dari kebijakan dividen bila menggunakan asumsi pasar modal sempurna. Namun demikian studi berikutnya itu telah menunjukkan bahwa peningkatan dividen yang telah terjadi, maka nilai perusahaan baik akan menjadi saat studi tentang implikasi stabilitas dalam kebijakan dividen telah menerima adil dari perhatian kalangan peneliti. Saham yang memiliki nilai stabilitas tinggi terhadap pembayaran dividen harus memiliki harga yang tinggi juga jika dibandingkan dengan mereka yang memiliki fluktuasi, yang juga mengacu sebagai stabil dividen hipotesis (Beer, 1994). Banyak penelitian empiris tentang kebijakan dividen telah diterapkan diperusahaan yang terdaftar di pasar saham canggih. (Glen *et al.* 1995), bagaimanapun, menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen di negara berkembang sekitar dua pertiga yang dari negara-negara OECD. Selain itu, sementara perusahaan-perusahaan ini memiliki rasio payout sasaran, mereka tidak mengikuti kebijakan dividen yang stabil.

Demikian pula, Adaoglu (2000) meneliti tentang kebijakan dividen dari instansi yang telah tercatat di Bursa Efek Istanbul. Bertentangan antara bukti empiris yang mendukung stabilitas dalam perilaku dividen dari perusahaan-perusahaan di pasar modal dikembangkan, hasil empiris menunjukkan bahwa perusahaan Turki mengikuti kebijakan dividen kas yang tidak stabil. Ghassan

Omet (2000) dalam "Dividen Kebijakan Perilaku di Pasar Modal Yordania" berdasarkan periode waktu 1985-1999, menyimpulkan bahwa perusahaan Yordania mengikuti kebijakan dividen kas yang stabil. Selain itu, hasil menunjukkan bahwa 1996 pengenaan tarif pajak 10 persen atas dividen tidak menyebabkan perubahan signifikan dalam kebijakan dividen.

Menurut Konsentrasi, (2014) kebijakan pembayaran tampaknya diatur oleh permasalahan pihak keagenan antara manajer dan pemegang saham. Rozeff (1982) menjelaskan bahwa pembayaran dividen adalah untuk menambah dana eksternal, tapi pengurangan harga oportunistik manajer. Dan mengakibatkan ada payout optimal mengecilkan kisaran harga agensi serta permasalahan. Easterbrook (1984) memberikan pendapat jika dividen mengalami peningkatan yang tinggi, maka perusahaan akan melakukan tindakan untuk mencari sumber dana lain, yang subyek manajer untuk melakukan pengawasan kuat terhadap modal utama pasaran. Untuk Jensen (1986), manfaat utama dari dividen adalah untuk memberikan pemegang saham sarana agar bisa meminimalisir biaya pengeluaran yang mengalir untuk pengeluaran diskresioner, maka memaksakan disiplin keuangan yang lebih besar pada manajer.

Mengingat preferensi mereka untuk perquisites dan perlindungan sumber daya manusia mereka, manajer cenderung terlibat dalam berlebihan retensi laba dan membayar sesedikit mungkin jika mereka memiliki kesempatan untuk melakukannya. Sejalan dengan pandangan ini, La Porta *et al.* (2000) menjelaskan bahwa standar tata rendah dan perlindungan pemegang saham miskin terkait dalam pengeluaran biaya dividen yang rendah. Namun, kepemilikan Konsentrasi meredakan distorsi tersebut, sehingga pembayaran dividen yang lebih tinggi. Shleifer dan Vishny (1986) menjelaskan bahwa pemilik saham yang tinggi akan mempunyai cara untuk memonitor manajemen, maka kontribusi mengekang ekstraksi manfaat pribadi, yang memiliki dampak positif pada perusahaan nilai. pemegang saham kecil mendapatkan keuntungan dari dividen yang lebih tinggi, meskipun merugikan pajak mungkin, karena pemantauan yang disediakan oleh pemegang saham besar. Baru-baru ini, Shleifer dan Vishny (1997) telah menyoroti konflik keagenan antar mayoritas dan pemilik saham minoritas. Bahkan, pemilik saham besar memiliki insentif, seperti manajer, untuk

mengekstrak sewa dengan mengorbankan pemegang saham kecil melalui transaksi off-pasar antara entitas yang dikendalikan. 1 sewa dengan mengorbankan pemegang saham kecil melalui transaksi off-pasar antara entitas yang dikendalikan. 1 Faccio *et al.* (2001) menunjukkan pentingnya konflik agensi antara mayoritas dan minoritas pemegang saham yang membandingkan pelunasan biaya dividen di Eropa dan Asia Timur. Sejak pemegang saham besar dapat mengekstrak manfaat pribadi dari arus kas dan aset di bawah kendali mereka, preferensi mereka mendukung dividen yang lebih rendah. Namun, pemegang saham besar lainnya dapat membatasi ekstraksi sewa,¹ Johnson *et al.* (2000) memberikan contoh pengambilalihan yang telah terjadi di negara maju. 2 mengakibatkan pembayaran yang relatif lebih tinggi. Gugler dan Yurtoglu (2003) memberikan dukungan lebih lanjut untuk menyewa hipotesis ekstraksi dengan melaporkan reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman dividen meningkat ketika ruang lingkup untuk pengambilalihan tinggi.

Hasil dari artikel ini bahwa artikel ini menjelaskan bahwa menemukan bahwa berfokus pada kepemilikan dapat disamakan antara dividen signifikansi yang menurun pada jumlah pemasukan serta dalam proporsi ekuiti. Di khususnya, rasio dividen untuk laba usaha sekitar 10% lebih rendah untuk perusahaan ditandai oleh indeks tinggi konsentrasi kepemilikan. Hasil secara statistik tidak berubah ketika kepemilikan endogenized. Hasil ini juga menunjukkan bahwa instansi yang kepemilikannya berkonsentrasi untuk meningkatkan dividen ketika profitabilitas mengalami peningkatan atau memiliki hutang yang cenderung menurun. Dalam kedua kasus, kas bebas 2 Lihat, misalnya, Claessens dan Djankov (1999). arus diharapkan menjadi lebih tinggi dan dapat menawarkan manajer kesempatan yang lebih besar untuk menurunkan swasta manfaat. Sebaliknya, analisis penyesuaian dividen menunjukkan upaya yang lebih lemah dengan mengendalikan pemegang saham untuk mengatasi masalah.

Menurut pendapat bahwa hasil penelitian yang dibuat oleh Puspita, (2009) dalam artikelnya menyebutkan populasi penelitian yang sedang dilakukannya sebanyak 392 perusahaan telah terdaftar di BEI periode 2005-2007. Diterapkan cara untuk penelitian dengan metode purposive sampling dengan kriteria: (1) dimana perusahaan memberikan hasil dari pencatatan laporan keuangan dalam periode

2005-2007 (2) secara jelas perusahaan memberikan laporan dividennya setiap periode 2005-2007. Data ini didapat dalam publikasi yang dilakukan oleh Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2008). Dalam penelitian ini terdapat 26 jumlah sample yang didapat.penganalisis yang digunakan dengan cara berganda dimana adanya persamaan kuadrat paling kecil dan uji hipotesis yang digunakan dengan statistik agar mudah untuk melakukan uji F-statistik untuk mendapatkan tingkat kepercayaan 5%.

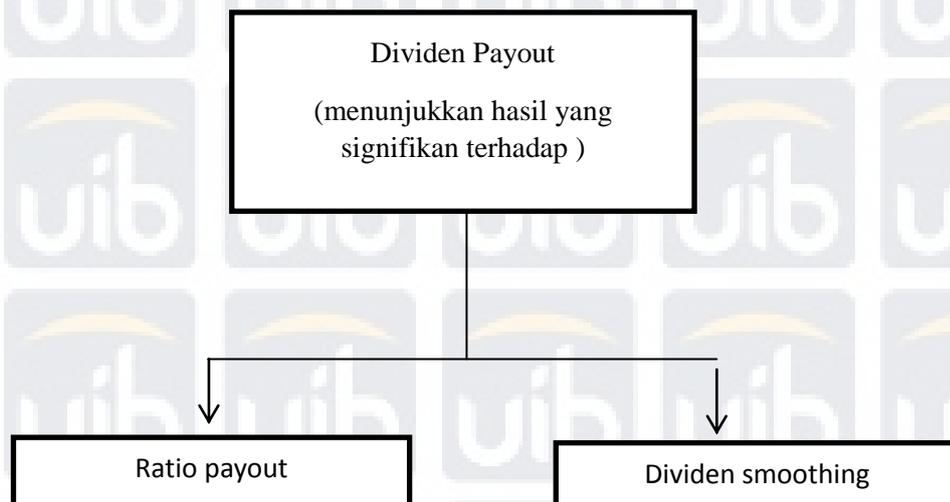
Hasil penelitian ini memberikan petunjuk arus kas, ukuran perusahaan pengaruh yang positif pada dividen payout ratio, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan struktur modal tidak berpengaruh pada dividen payout ratio. Kami memberikan saran pada investor di BEI untuk memberikan tanggung jawab penuh dalam pemberian informasi perusahaan agar para investing mudah dalam pengambilan keputusan.

Menurut Mohamed, Collins, Richard, John, & Tien *et al.*, (2018) sekitar 99 persen dari semua bisnis sektor swasta dan 47 persen dari total omset sektor swasta (Putih, 2016), dengan sejumlah kecil dari mereka yang terdaftar di London Stock Exchange Alternatif Pasar investasi (AIM). Dengan demikian, kegagalan UKM dapat menyebabkan kerusakan reputasi yang signifikan untuk sektor, serta ekonomi Inggris (Herbane, 2013). Terlepas dari pentingnya UKM ke Inggris dan ekonomi di seluruh dunia, tampaknya ada kurangnya bukti empiris mengenai dampak mekanisme papan atas kebijakan dividen pay-out UKM (Belghitar dan Khan, 2013). Sementara itu kepentingan umum berkelanjutan dan diskusi seputar mekanisme dewan mendukung gagasan bahwa fitur dewan perusahaan (Hu dan Kumar, 2004; Ozkan dan Mancinelli, 2006; Ghosh dan Sirmans, 2006; Bagaimana *et al.*, 2008; Al-Najjar dan Hussainey, 2009; Al-Matari *et al.*, 2012; Karim, Zijl dan Mollah, 2013; Mansourinia *et al.*, 2013.; Ghasemi *et al.*, 2013.; Hao, Hu, Liu dan Yao, 2014; . Ntim *et al.*, 2015a, b; Elmagrhi *et al.*, 2016.; Khan, Mihret & Muttakin, 2016; Elghuweel *et al.*, 2017.; Ntim *et al.*, 2017a, b) dapat mempengaruhi dividend pay-out. Secara khusus, dan mengingat keragaman, dan perubahan cepat terhadap kebijakan dividen perusahaan di posperiode 2007/08, telah menjadi hal yang penting untuk memahami driver pusat dividen perusahaan kebijakan di Inggris. Oleh sebab itu, dalam penelitian ini, kami telah berusaha

untuk memberikan kontribusi pada literatur yang ada dengan menyelidiki kerjasama tata kelola dan kebijakan dividen UK terdaftar UKM di pos-2007/08 era krisis keuangan global. Dalam penelitian ini memberikan frekuensi bahwa keberagaman dan berbagai ukuran komite audit memiliki hubungan yang signifikan dalam tingkat pembayaran dividen. Sementara frekuensi rapat dewan dan keragaman mempunyai kerjasama yang signifikan terhadap dividen payout. Sebaliknya, temuan menunjukkan bahwa kemerdekaan dewan dan CEO memiliki peran dualitas yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat pendapatan.

Menurut result penelitian yang dilakukan Kilincarslan, (2017) menunjukkan bahwa hasil yang di dapatkan adalah negatif, selain itu reformasi dan lingkungan hukum terhadap kebijakan dividen dalam pengaturan kelembagaan yang berbeda. Terutama, mengkaji tingkat perusahaan perilaku dividen tunai perusahaan publik yang terdaftar di Turki dalam periode pasca-2003, karena ada reformasi ekonomi dan struktural utama serta perubahan peraturan yang signifikan dari aturan pembayaran dividen yang dikenakan oleh badan pengawas. pada dataset panel besar baru-baru ini 264 Bursa Efek Istanbul (ISE) perusahaan -listed selama sepuluh tahun 2003-2012. Pertama, mempekerjakan spesifikasi modifikasi dari (1956) Model penyesuaian parsial Lintner untuk analisis mengenai target rasio payout dan dividen smoothing. Kedua, ia melakukan model logit untuk analisis dalam mengidentifikasi hubungan antara karakteristik keuangan dan kemungkinan membayar dividen. Hasil penelitian mengatakan perusahaan ISE sekarang mampu mengikuti penentuan yang sama seperti yang disarankan oleh Lintner. Mereka memang memiliki rasio payout jangka panjang dan menyesuaikan dividen kas mereka dengan tingkat moderat smoothing, dan karena mereka mengadopsi kebijakan dividen yang stabil (meskipun kebijakan kurang stabil dibandingkan dengan rekan-rekan mereka di pasar AS dikembangkan) sebagai mekanisme signaling selama periode tersebut 2003-2012. kebijakan dividen telah menarik sejumlah besar perhatian dalam keuangan perusahaan literatur. Miller dan Modigliani (M dan M) (1961) menegaskan bahwa, di bawah kondisi yang sempurna pasar modal, kebijakan dividen yang dikelola tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan oleh karena itu

tidak relevan. Namun, banyak akademisi berpendapat bahwa pasar modal dunia nyata tunduk berbagai ketidaksempurnaan pasar (misalnya asimetri informasi, pajak diferensial, transaksi biaya dan masalah keagenan) dan menyarankan bahwa dividen dapat digunakan sebagai sangat penting mekanisme untuk meminimalkan ketidaksempurnaan tersebut. Memang, Lintner (1956) mengamati bahwa AS manajer ikuti sangat disengaja (dikelola) kebijakan dividen, bertentangan dengan M dan M ramalan. Dalam studi rintisannya, Lintner menemukan bahwa manajer AS cenderung untuk kelancaran dividen relatif terhadap pendapatan; mereka hanya meningkatkan pembayaran dividen mereka ketika mereka percaya bahwa pendapatan dapat mempertahankan tingkat dividen yang lebih tinggi secara permanen, dan enggan untuk memotong dividen kecuali keadaan merugikan yang cenderung bertahan, karena pemotongan dividen merupakan sinyal buruk kepada pasar.



Gambar 2.2.2 oleh (Kilincarslan, 2017)

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Honmura-cho dan Shinjuku, n.d.) konflik agensi dapat mengambil bentuk lain. Myers dan Majluf (1984) berpendapat perusahaan bertindak dalam kepentingan pemegang saham saat rasional akan melewatkan proyek investasi yang menguntungkan jika imbalan tersebut dilihat oleh investor luar. Shleifer dan Vishny (1997) menekankan

masalah keagenan antar pemilik saham mayoritas dan minoritas, didorong oleh bukti terbaru bahwa para pemegang saham dominan sewa penuh dengan mengorbankan pemegang saham kecil melalui tunneling aset dan keuntungan, seperti penggunaan transfer pricing yang tidak adil antara entitas yang dikendalikan . Johnson *et al.* (2000) menyediakan berbagai contoh pengambilalihan yang terjadi di negara maju. kebijakan pembayaran adalah salah satu tindakan perusahaan tidak dapat lepas oleh pengaruh konflik. Bahkan, Easterbrook (1984) berpendapat bahwa dividen dapat berupa solusi untuk konflik keagenan. Karena manajer lebih memilih untuk mempertahankan pendapatan agar mampu dalam peningkatan kebutuhan perusahaan swasta atau pada modal mereka, standar tata rendah dan perlindungan pemegang saham yang buruk cenderung menghasilkan payout yang lebih rendah. Pandangan ini jelas didirikan pada analisis lintas negara dari La Porta *et al.* (2000). Sebaliknya, pembayaran dividen dapat berkontribusi untuk mengurangi konflik keagenan. Jensen (1986) menganjurkan melakukan penurunan biaya pengeluaran arus kas dalam rangka peningkatan disiplin keuangan. dividen yang lebih tinggi mencapai tepatnya tujuan ini, sehingga memberikan pengganti biaya-efektif untuk monitoring pemegang saham. Faccio *et al.* (2001) menyoroti pentingnya konflik kepemilikan terhadap pemilik saham mayoritas dan minoritas dengan melakukan perbandingan pembayaran dividen di Eropa dan Asia Timur. Sejak pemegang saham dominan dapat mengekstrak manfaat pribadi dari arus kas dan asset.

Dalam penelitian menunjukkan hasil negatif atau bertentangan dengan pendapat bahwa pengganti untuk monitoring pemilik saham, tetapi memberikan dukungan dengan berasumsi bahwa pemilik saham pengendali mengekstrak manfaat pribadi dengan mengorbankan pemilik saham minoritas. Konsistensi terhadap payout yang kecil, antara pemilik saham yang sama cenderung melakukan peningkatan dividen jika profitabilitas mengalami peningkatan dan lebih mungkin untuk menghilangkan dividen ketika peluang investasi membaik.



Gambar 2.2.3 menurut (Honmura-cho dan Shinjuku, n.d.)

Menurut hasil yang ditemukan oleh Bayukresna, (2016) penelitiannya telah mendefinisikan struktur kepemilikan dari 271 sample perusahaan sektor rill dan perbankan yang telah terdaftar dibursa efek Istanbul pada tahun 2004-2011, dampak yang terjadi adalah struktur kepemilikan dividen ditentukan dengan analisis data panel. Setelah diamati bahwa pemegang saham terbesar memiliki 45,37 persen saham. Oleh karena itu, telah dapat disimpulkan bahwa perusahaan disektor rill dan perbankan memiliki struktur kepemilikan dan komposisi kepemilikan. Dapat dilihat bahwa peningkatan pada konsentrasi kepemilikan meingkatkan proposi dividen tunai. Sementara tingkat mengambang makin bebas, rasio pembayaran dividen menurun. Kebijakan dividen yang diidentifikasi oleh nilai perusahaan telah menyebabkan penelitian untuk lebih lanjut didiskusikan. Modigliani dan Klaim Miller (1961) mengungkapkan bahwa pasar yang sempurna tidak memiliki dampak keputusan dividen pada perusahaan, disisi lain Lintner (1962) dan Gordon (1963) mengemukakan pendapatnya bahwa pembayaran dividen dikaitkan dengan nilai perusahaan yang tinggi di dunia atas ketidakpastian dan informasi yang tidak jelas. Kemudian disebutkan dalam karya yang ditulis oleh Aniland Kapoor (2008) ada konsekuensi bahwa factor tunggal yang tidak dapat menjelaskan perilaku dividen. Penelitian keuangan ditentukan atas beberapa factor spesifik untuk perusahaan dalam hal mengambil keputusan dividen (kepemilikan dividen).

Artikel ini mengatakan terdapat hubungan negatif yang ditemukan pada kepemilikan asing variable komposisi dan rasio pembayaran dividen, maka hasil ini signifikan secara statistik dengan demikian semakin banyak kepemilikan rasio asing maka akan mengakibatkan berkurangnya dividen. Tapi, peningkatan rasio kepemilikan manajerial menurunkan jumlah pembayaran dividen. Dan hasil ini menunjukkan bahwa tidak signifikan secara stasistik.

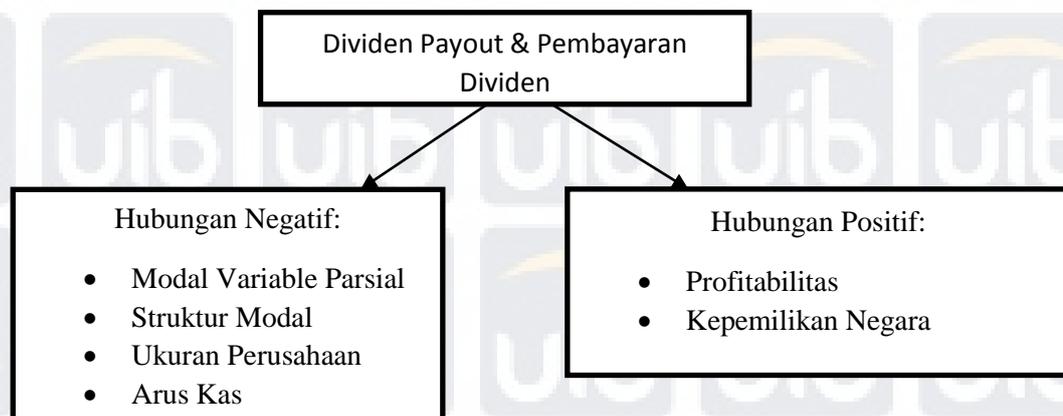


Gambar 2.2.4 menurut (Bayukresna, 2016)

Menurut hasil yang telah diteliti oleh Benjamin *et al.*, (2018) bahwa perusahaan keluarga telah menerima peningkatan perhatian dibidang ekonomi dan

keuangan sastra karena penelitian sebelumnya memberikan hasil bahwa jika keluarga melakukan pengendalian perusahaan yang diperdagangkan paling umum di seluruh dunia (Bennedsen *et al.*, 2007 2011; Facio dan Lang, 2002; La Porta *et al.*, 1999) minoritas dan pemilik saham lainnya mampu memaksa perusahaan dengan kepemilikan keluarga untuk membayar dividen lebih tungg karena kekhawtiran pengambilalihan. Penjelasan teori ini besamaan dalam masalah moral hazard yang timbul sebagai kepemilikan keluarga perusahaan. Dividen payout pada dasarnya memiliki proporsi kepemilikan saham, dividen payout mampu mengurani sumber daya kas yang tersedia diperusahaan yang dapat di nyatakan alih La Porta *et al.*, (2000) mekanisme monitoring yang mengendalikan peranan penting dalam mambatasi insider pengambilalihan karena menghilangkan kekayaan perusahaan dari control orang dalam (faccio *et al.*, 2001).

Hasil telitian ini menunjukkan variable pertumbuhan perusahaan berkembang dengan signifikan dan mempunyai pengaruh kuat kepada dividen payout. Untuk model dividen payout, belanja modal variabel parsial, struktur modal, ukuran perusahaan, dan arus kas negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan profitabilitas dan kepemilikan negara variabel memiliki positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.



Gambar 2.2.5 menurut (Benjamin *et al.*, 2018)

2.3 Pengaruh Variable Independed Terhadap Variable Dependend

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Perusahaan

Hasil telitian ini terhadap kebijakan dividen yang telah dikerjakan oleh banyak hasil penelitian di dunia, dimana sebelumnya mereka melakukan penelitian dinegara mereka seperti dilakukan oleh Nidar dan Gunawan, (2016) dimana mereka telah melakukan penelitian terhadap 46 sample perusahaan milik negara dalam bentuk perseroan terbatas yang bergerak di sektor non-keuangan dengan periode keuangan 2005-2009.

Artikel ini menunjukkan bahwa non-terdaftar perusahaan milik negara memiliki rasio pembayaran dividen rata-rata lebih rendah dari BUMN yang terdaftar. Belanja modal variabel, struktur modal, ukuran perusahaan, dan arus kas dan signifikan terhadap dividend payout ratio, sedangkan profitabilitas dan kepemilikan negara memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Berdasarkan data dari Kementerian Negara BUMN, pada 2010 total nilai buku (book value) dari aset yang dimiliki oleh semua BUMN sekitar 2.500 triliun rupiah, atau sekitar 39% dari total PDB Indonesia pada 2010 sebesar 6.422 triliun rupiah. Sementara belanja modal (CAPEX) BUMN mencapai 184 triliun rupiah, lebih besar dari belanja modal pemerintah pusat dalam APBN sebesar Tahun Anggaran 2010, 80 triliun rupiah. Namun, pengeluaran investasi atau modal (CAPEX) negara ini masih relatif kecil dibandingkan dengan pengeluaran operasional (OPEX). Perbandingan antara pengeluaran untuk belanja operasional (OPEX) dan belanja modal pengeluaran untuk (CAPEX) BUMN 2005-2009, ada pengeluaran untuk belanja modal (CAPEX) selama lima tahun perusahaan milik negara jauh lebih kecil dari pengeluaran untuk belanja operasional (OPEX).

Pada tahun 2005 rasio pembayaran dividen dari 30,26%. pada tahun 2006 meningkat menjadi 39%, pada tahun 2007 sedikit menurun menjadi 37%, pada tahun 2008 tetap 37%, pada tahun 2009 turun menjadi 30%. Pada rasio pembayaran dividen rata-rata selama seluruh BUMN lima tahun adalah 34,65%. Rasio ini jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan rasio pembayaran dividen rata-rata (DPAY) perusahaan non-BUMN milik LQ-45 di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah 24,65%. Penelitian tentang hubungan antara pertumbuhan

perusahaan sebagai proxy untuk kebijakan investasi dan pembiayaan kebijakan dividen, pendekatan teori dividen dan teori struktur modal. Studi dividen diprakarsai oleh Miller dan Modigliani penelitian (1961) yang menyimpulkan bahwa pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Gul (1999), Al-Malkawi (2007), Al-Kuwari (2009), dan Wang *et.al* (2011) bahwa kepemilikan Negara (state kepemilikan) memiliki efek positif terhadap kebijakan dividen. Menurut teori biaya transaksi, tingkat leverage akan negatif terkait dengan rasio pembayaran dividen.

Menurut Nasional, Ekonomi, dan Widyatama, (2013) Studi ini bertujuan untuk memberikan bukti yang empiris terhadap pengaruh variabel Risiko Sistematis (RS), Ukuran Perusahaan (UK), Leverage (DAR), dan Corporate Governance yang diwakili oleh variabel Kepemilikan Institusional (KI), Jumlah Dewan Direksi (JDD), dan Jumlah Dewan Komisaris (JDK) terhadap Kebijakan Dividen perusahaan (DPR). Penelitian ini menggunakan data sekunder, seperti laporan keuangan, laporan tahunan, serta dengan beberapa informasi lain dari perusahaan-perusahaan pada industri manufaktur sahamnya terdaftar di BEI dan sampel yang diambil berjumlah 45 perusahaan pada periode 2012-2013 dan menggunakan metode purpose sampling. Hasil studi menunjukkan Ukuran Perusahaan (UK) yang memiliki dampak positif yang signifikan terhadap dividen payout ratio (DPR), dan Leverage (DAR) serta Jumlah Dewan Direksi (JDD) yang berpengaruh negatif dan memiliki hubungan kepada dividen payout ratio (DPR). Variabel lainnya seperti Risiko Sistematis (RS), Kepemilikan Institusional (KI), dan Jumlah Dewan Komisaris (JDK) tidak terdapat pengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan (DPR) pada perusahaan manufaktur di BEI dalam jangka waktu 2012 – 2013.

Menurut Devi, (2015) Keputusan dividen boleh menyampaikan pesan yang ditunjukkan kepada salah satu perusahaan Dan boleh menjabarkan harga yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. Kesan antara industri dasar dividen Telah dikenal di Luar Malaysia. Menyebabkan dividen adalah satu keputusan yang penting untuk direview, penyelidikan yang sama, seharusnya dijalankan di Malaysia. Hasil menunjukkan hubungan positif yang signifikan di antara kepastian suatu perusahaan membayar dividen dan hubungan industri

perladangan Yang membayar dividen. Berikut tampilan metode penelitian yang sebelumnya telah diteliti oleh Devi, (2015) :

Penelitian yang dilakukan oleh (Devi, 2015) mudah untuk dipahami dan hasil penelitian menunjukkan hasil yang positif. yang menunjukkan hasil yang signifikan dalam hubungan kebijakan dividen yang diterapkan dalam perusahaan baik itu pembayaran dan penjualan.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Budagaga, (2017) kebijakan dividen selama beberapa dekade menjadi subyek yang kontroversial di kalangan peneliti. Instansi yang tercatat dalam Bursa Efek Istanbul (ISE) dengan menggunakan pendekatan pendapatan residual yang dikembangkan oleh Ohlson (1995). Merton Miller dan Franco Modigliani (M dan M), mengusulkan teori yang, lebih dari 50 tahun tetap menjadi salah satu yang paling dihormati dalam kanon sastra keuangan (Baker, 2009). Mereka memberikan pendapat mengenai keadaan ideal sebuah pasar modal yang sempurna, perilaku investor rasional, dan kepastian yang sempurna, pembayaran dividen tidak berhubungan dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, teori tidak relevan mengasumsikan bahwa dalam dunia bisnis yang ideal serta tidak adanya kepentingan terhadap manajer dan pemegang saham, dan semua informasi gratis dan ada akses yang sama bagi semua investor.

Artikel ini menunjukkan hasil signifikan positif pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan Berikut tampilan model penelitian yang dilakukan oleh (Budagaga, 2017) :

Menurut hasil penelitian dari Zagonel et al., (2018) bahwa Brasil telah melewati beberapa perubahan dalam perpajakan sehubungan pembayaran dividen dalam beberapa dekade terakhir. Antara 1986 dan 2004, mengalami empat perubahan besar dalam undang-undang tersebut. Pajak atas keuntungan modal dari perdagangan saham telah berubah untuk investor individu dan tidak berubah bagi perusahaan. Selain itu, dua undang-undang lain perubahan yang secara tidak langsung mempengaruhi kebijakan dividen telah dilaksanakan dalam undang-undang. Perubahan yang secara tak langsung mampu menjadikan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang telah dilaksanakan dalam undang undang mengalami perubahan yang perlahan pada kebijakan yang dilaksanakan pada

periode saat ini. Hasil penyelidikan memberikan bukti bahwa Hasil menunjukkan signifikan tidak bisa dan koefisien positif untuk dua subperiods. dividen - rasio harga. Ramos ' s (1997)

Penelitian yang dilakukan oleh Mossadak, Fontaine, dan Khemakhem, (2016) menunjukkan bahwa Dividen merupakan sebagian pendapatan perusahaan yang di bagikan kepada pemegang saham untuk partisipasi mereka di ibukota korporasi. Dan kebijakan dividen adalah proses memutuskan antara mempertahankan keuntungan dan menyalurkan keuntungan kepada pemegang saham [3].

Kebijakan dividen sebagian besar telah diperdebatkan dalam literatur keuangan selama bertahun-tahun [4,5]. Perdebatan sentral pada unsur-unsur yang berbeda yang bisa mempengaruhi pilihan kebijakan dividen perusahaan. teori yang berbeda telah dikembangkan yang membantu menjelaskan perilaku perusahaan terhadap kebijakan dividen: teori non-ketepatan [4], yang «burung di tangan» teori [6,7], dan teori keuntungan fiskal [8]. Jensen [9] dan Shleifer dan Vishny [10] juga menjelaskan kebijakan dividen dalam konteks teori keagenan berdasarkan berbagai konflik dalam organisasi.

Menurut 2 pendapat yang berbeda tentang kebijakan dividen bentuk pengambilalihan pemegang saham minoritas. LaPorta *et al.* [11] menjelaskan pengambilalihan ini dengan menyoroti bahwa LaPorta *et al.* [11] menjelaskan pengambilalihan ini dengan menyoroti bahwa perusahaan yang dilengkapi dengan perlindungan hukum dari pemegang saham membubarkan lebih dividen. Dalam pemasaran muncul, perlindungan pemegang saham ini tidak seefisien di negara maju 1. Namun, Aivazian dan Booth [12] saham ini tidak seefisien di negara maju 1. Namun, Aivazian dan Booth [12] saham ini tidak seefisien di negara maju 1. Namun, Aivazian dan Booth [12] menyimpulkan bahwa tingkat dividen lebih tinggi di pasar negara berkembang daripada di negara-negara maju. Kontradiksi ini memotivasi pertanyaan seperti apa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen di pasar negara berkembang.

Dari hasil penelitian dapat memberikan kejelasan jika ada hubungan positif dan signifikan terhadap struktur kepemilikan dan kebijakan dividen; Namun, salah satu struktur kepemilikan tidak menunjukkan hubungan signifikan

dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian juga menunjukkan semakin tinggi konsentrasi kepemilikan di Maroko, maka tinggi pembayaran Dividen. Selain itu, semakin besar persentase yang dimiliki pihak asing di perusahaan Maroko, maka akan tinggi pembagian dividen. Artikel ini tidak memperlihatkan hubungan signifikan terhadap kepemilikan institusional dan pembagian dividen.

Dalam penelitian yang telah membantu untuk memperjelas hasil yang bertentangan dalam literatur. Sebuah studi serupa, (Aguenaou *et al.* [1]), yang dilakukan di Maroko, menemukan hubungan negatif antara konsentrasi kepemilikan dan pembagian dividen. Namun, saya berpendapat bahwa penulisan artikel ini telah mempelajari perusahaan selama periode meliputi 2004-2010, yang mencakup periode krisis keuangan sub-prime, hasil bisa mengandung bias penting. Selain itu, yang termasuk perusahaan keuangan, yang dikecualikan. Hal ini penting, karena perusahaan keuangan biasanya dihapus dari penelitian serupa karena peraturan tertentu yang dapat mempengaruhi peraturan kepemilikan dan dividen. Berikut adalah hasil penelitian:

Menurut penelitian dilakukan oleh Jatmiko, (2019) melakukan penganalisis terhadap dampak struktur kepemilikan kepada kebijakan dividen pada Abstrak. Penelitian ini untuk melakukan analisis terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keuangan non terdaftar di BEI selama waktu 2009-2013. Kerangka teori diterapkan dalam menganalisis model penelitian ini adalah teori agensi yang didasarkan pada keberadaan korelasi lembaga, sebagai akibat dari pemisahan kepemilikan dan manajemen yang dilakukan oleh manajer. Dividen adalah sebuah pemberian laba dari perusahaan untuk pemilik saham yang lain (Sartono, 2001). Dengan demikian, setiap pemegang saham akan mendapatkan dividen yang diterima dari kepemilikan saham mereka sesuai dengan kebijakan pembayaran dividen yang sudah ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001), pembagian dividen yang dilakukan oleh instansi yang memperlihatkan peningkatan likuiditas perusahaan, di samping itu memiliki fungsi untuk memberihankan kemaksimalan harga jual saham perusahaan. Seorang manager, sebagai penerima otoritas atau pemilik perusahaan harus dapat memberikan penentuan kebijakan yang mampu memberikan peningkatan nilai kepentingan pemegang saham yang memberikan

hasil memaksimal dan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen payout adalah sebagai sebuah keputusan penting yang dibuat perusahaan, yang memiliki hubungan terhadap perencanaan investasi ditahun yang akan datang.

penelitian yang telah dilakukan oleh Jatmiko, (2019) bahwa struktur kepemilikan, proksi variabel pemegang saham terbesar, pemegang saham institusional dan pemilik individu, mempunyai dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen, di mana, variabel pemegang saham terbesar dan pemegang saham institusional memiliki korelasi positif pada kebijakan dividen, sedangkan pemegang saham individu mempunyai korelasi negatif pada kebijakan dividen. Kondisi ini tentu bertentangan dengan variabel pemegang saham individual (INDV), yang memiliki korelasi negatif dengan kebijakan dividen (DPR). Kondisi ini kontras dengan pemegang saham terbesar (TOP). Pemegang saham individual biasanya ditandai oleh kepemilikan manajerial, yang berarti, lebih proporsional saham di sebuah perusahaan, semakin banyak potensi konflik keagenan muncul. Dengan menyadari asosiasi negatif dari variabel INDV di DPR, maka, dapat diidentifikasi bahwa variabel INST memiliki korelasi positif, karena, baik, variabel INST dan INDV memiliki multikolinearitas sempurna dalam arah yang berlawanan. Ini membuat saya (kami) membuang variabel pemegang saham individual (INDV) di bagian awal dari ini pengujian model penelitian.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

profitabilitas dapat didefinisikan sebagai ability yang menentukan perusahaan untuk menciptakan keuntungan suatu perusahaan yang telah menentukan kebijakan dividen yang telah berdiri selama bertahun-tahun. Direksi sering merekomendasikan payment yang terdiri dari sebagian besar yang dapat mempengaruhi laba dan kemampuan untuk menemukan suatu karakteristik utama, Al-Kuwar 1 (2009) telah memproyeksikan bahwa uang dapat membuat perusahaan bisa membayar kembali kewaiban dividen dengan non profmedcoenergi perusahaan (Eriostis dan Vasiliou,2003; Ahmed dan Javid 2009). Dengan demikian Pruitt dan Gitman (1991) menutup keuntungan tahun sekaran dan masa lalu, faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Dividen rasio pay out tergantung pada pendapatan perusahaan pada saat itu (Baker dan

Powell, 2000) mereka memberikan pendapat bahwa semakin tinggi pendapatan maka semakin dividen akan di ayarkan kepada investor. Al-Najjar dan Hussainey (2009) telah menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki peran penting untuk memberikan peningkatan terhadap dividen yang diberikan kepada pemilik saham lainnya. Namun, Al_kuwari (1998) mengatakan bahwa manajer menetap untuk membayar sejumlah yang lebih kecil dari pada dividen sekarang untuk mengatasi perubahan dimasa depan ketika sebuah perusahaan mengharapkan arus kas kurang di masa depan. Furthermore, Kowalewski (2007) mencatat bahwa setiap kali pendapatan kurang bahwa laba bersih perusahaan ini adalah determin kritis dari tingkat dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Reddy(2006) menunjukkan bahwa dividen membayar perusahaan lebih menguntungkan. Amidu dan Abor (2006) setuju terhadap teori yang ada bahwa kebijakan dividen payout diperusahaan yang tercatat di bursa efek Ghana dapat mempengaruhi profitabilitas.

2.3.3 Pengaruh Arus Kas terhadap kebijakan dividen

menurut Badu dan Campus, (2013) perusahaan Act 1963 menetapkan bahwa tidak dapat membayar dividen kepada pemegang saham kecuali ia mampu membayar setelah jatuh tempo, tanpa penggelapan apapun. Pasal 30 (1) undang-undang perbankan 2004 menambahkan bahwa shal bank tidak menungumkan atau membayar dividen pada saham kecuali benar-benar dihapuskan semua mengeluarkan dikapitalisasinya ketetntuan yang diperlukan untuk non-performing pinjaman sebuah erosi nilai aset lainnya. Persyaratan rasio kecukupan modal yang benar-benar dihapuskan pada semua akumulasi kerugian operasi normal.

La Porta *et al.* (2000) memberikan pendapat tentang jika sebuah perusahaan memiliki arus kas bebas, maka manajer yang akan terlibat dalam praktek, bahkan ketika perlindungan bagi penemu improves. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa firms lebih besar dari “ arus kas” perlu membayar lebih dividen kepada reduce biaya agen dari arus kas bebas (La Porta *et al.*2000,).

2.3.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut Inagambaev,(2012) perusahaan yang sedang berkembang, akan menggunakan laba ditahan untuk melakukan investasi dari pada membayar dividen. Namun, untuk mempertahankan rasio pembayaran dividen, maka perusahaan melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal. Semakin meningkat pertumbuhan perusahaan maka investasi akan mengalami peningkatan dan pembayaran dividen akan semakin kecil terhadap pemegang saham (Moradi, M., & Salehi, 2012)

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rozeff, (1982), Holder, H.D., (1991) dan D'Souza, Juliet., dan Saxena, (1999) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap rasio pembayaran dividen.

2.3.5 Pengaruh Struktur Modal terhadap kebijakan dividen

Perbandingan hubungan utang dan modal, maka dapat dikatakan bahwa struktur modal adalah hasil dalam pengambilan keputusan yang dilakukan untuk pendanaan perusahaan, yang mana keputusan tersebut merupakan hasil untuk menentukan dalam menggunakan utang atau ekuitas yang dijadikan sumber dana operasional perusahaan (Syamsudin, 2007)

2.3.6 Pengaruh Kepemilikan Negara terhadap kebijakan dividen

Menurut Brigham dan Houtson (2001) dalam artikel Bebas et al., (2016) berpendapat bahwa Pemilikan suatu institusional adalah sebuah kepemilikan investasi saham, dimana dapat dilakukan oleh instusi lain, seperti perusahaan dana pensiun, reksadana dan perusahaan yang memiliki jumlah keuntungan yang lebih dari anggaran. Pendapat lainnya dikemukakan oleh Madura (2006) yang memberikan pendapat tentang kepemilikan suatu instansi yang telah tercatat di instusi yang mempunyai substansi yang mampu dalam melakukan pengontrolan, sehingga mampu mendapatkan pertanggung jawaban serta pengontrolan terhadap manajer perusahaan, agar bisa mendapatkan sebuah keputusan yang tepat, hingga mampu memudahkan pemegang saham lainnya.

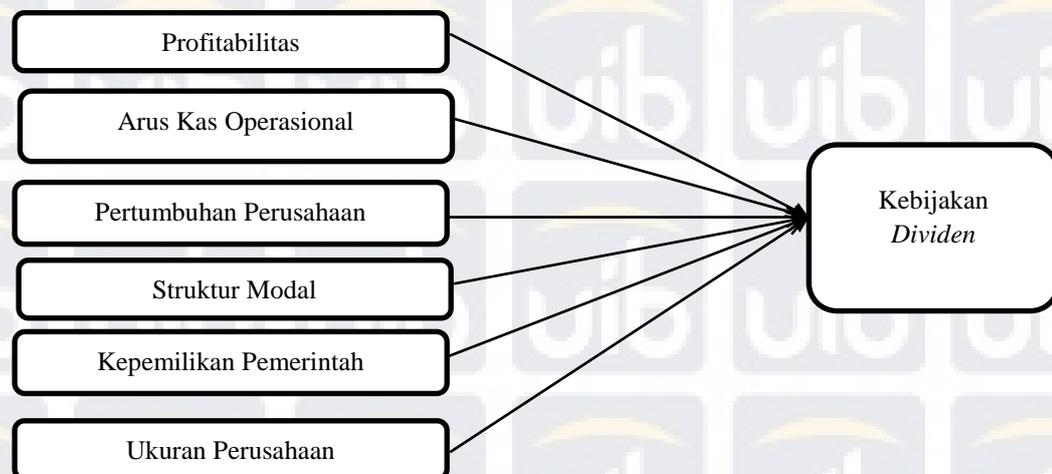
2.3.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen

Suatu perusahaan mampu dalam memberikan pendapat terhadap kebijakan dividen merupakan perusahaan yang memiliki akses lebih dalam memasuki pasar modal dengan mudah dimana pembayaran dividen dengan jumlah besar maka dana yang dikeluarkan akan mudah (Alzomaia, SF dan Al-Khadhiri, 2013), pendapat ini didukung (Al-nawaiseh, 2013).

Setiap perusahaan yang mempunyai pendapatan dalam jumlah besar, maka pembayaran dividen yang dilakukan juga dalam jumlah besar, dimana pendapat yang mendedikasikan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Hardianto, 2009).

2.4 Model Penelitian

Variabel independen yang diteliti berupa ukuran perusahaan mengenai struktur modal, kepemilikan negara, Ukuran perusahaan, Profitabilitas, cash-flow, dan dividen tahun lalu yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen:



Sumber : Nidar dan Gunawan, (2016)

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan metode penelitian yang dilakukan, hipotesis dalam penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut :

H1: Pengaruh Terhadap Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

H2: Pengaruh Arus Kas terhadap Kebijakan Dividen

H3: Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

H4: Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen

H5 : Pengaruh Kepemilikan Pemerintah terhadap Kebijakan Dividen

H6 : Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.