

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### **2.1 *Clientele Effect Theory***

*Clientele Effect Theory* menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Brigham dan Houston, (1998) mengatakan bahwa ada kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividen yang didesain oleh perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih yang diperoleh.

Menurut *Clientele theory, dividend puzzle* (perdebatan) disebabkan oleh adanya investor yang berbeda baik dilihat dari segi usia investor, kelompok investor, dan golongan (Hasnawati, 2017). Perbedaan tersebut telah menimbulkan preferensi yang berbeda terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan mereka terima. Jika ada perbedaan pajak bagi setiap individu seperti orang yang lanjut usia pajak lebih ringan, maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membayar dividen kecil, sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah justru menyukai dividen yang tinggi. Artinya, adanya preferensi yang berbeda disetiap kelompok pemegang saham membuat perusahaan kebanyakan melihat keinginan mayoritas pemegang saham, apakah mereka lebih menyukai dividen yang tinggi atau sebaliknya. Maka dengan begitu perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan mengenai pembayaran dividen, karena setiap keputusan yang dipilih akan mempengaruhi kebijakan lain dalam perusahaan.

Menurut teori ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Seperti halnya perusahaan yang didominasi oleh pemegang saham institusi akan berusaha memberikan dividen secara kontinyu dan besar (Mardiyah., *et.al*, 2018). Perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu karena setiap investor memiliki preferensi tersendiri terhadap imbal hasil yang mereka peroleh. Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menarik investor yang lebih menyukai imbal hasil dalam bentuk kas yang pasti jumlah nominalnya. Sedangkan, investor yang ingin menghindari pajak dan lebih menyukai imbal hasil dalam bentuk capital gain akan memilih perusahaan yang sahamnya mengalami kenaikan harga. Jadi, perusahaan memiliki kebijakan dividen tertentu untuk investor tertentu.

## **2.2 Free Cash Flow Theory**

Jensen (1986), menyatakan bahwa *Free cash flow Theory* merupakan peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan meningkatkan pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih besar kepada pemegang saham. *Free cash flow Theory* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Easterbrook, 1984; Jensen, 1986; Fluck, 1995 Hipotesis arus kas bebas (juga dikenal sebagai hipotesis kelebihan uang tunai) menyatakan bahwa kebijakan dividen membahas keagenan masalah antara manajer dan investor luar. Artinya, teori ini menjelaskan mengenai keterkaitan antara manajer dengan pemegang saham dengan asumsi bahwa kebijakan yang diambil perusahaan terkait dividen bukan karena perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan melainkan menganggap bahwa dividen merupakan kewajiban yang harus diberikan perusahaan kepada pemegang saham (Jayanti & Puspitasari, 2017).

Menurut Jensen dan Ross *et. al.* dalam (Sendow., *et.al*, 2017) menyatakan bahwa *free cash flow* ialah kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang

saham yang tidak dialokasikan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Teori ini mengungkapkan bahwa apabila perusahaan memiliki kelebihan kas, lebih baik untuk membayarkan kas tersebut sebagai dividen dalam rangka mengurangi penyalahgunaan dana oleh manajer dan mengurangi biaya agensi yang muncul akibat arus kas bebas (Arilaha, 2009). Dalam hal ini dikaitkan dengan besar kecil ukuran dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Kebijakan dividen suatu perusahaan dikatakan dipengaruhi oleh *Free cash flow* karena menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan suatu perusahaan.

### **2.3 Dividen**

Perusahaan yang sukses akan memperoleh pendapatan (*income*). Pendapatan tersebut dapat diinvestasikan yang nantinya akan digunakan untuk melunasi utang, ataupun didistribusikan kepada para pemegang saham. Pendapatan yang dimiliki perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham inilah yang disebut sebagai dividen. Menurut Laopodis, (2013) dalam Setiawati & Yesisca, (2015) dividen adalah pembayaran tunai yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Adanya pembayaran dividen yang lebih besar dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mendorong manajer untuk mencari dana melalui sumber dana eksternal dalam pembiayaan investasi. Sumber dana eksternal dapat diperoleh dari utang (jangka pendek ataupun jangka panjang), penerbitan saham, dan instrumen ekuitas lainnya. Namun hal ini tidak mengurangi kemungkinan bahwa manajer akan menggunakan sumber dana internal perusahaan, dimana ini didapat dari laba ditahan perusahaan.

Menurut Ang, (1997) Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dapat dibedakan atas dua jenis berdasarkan bentuk dividen yang dibayarkan (Setiawan & Phua, 2013) yaitu:

1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan secara tunai (*cash*). Tujuan emiten untuk memberikan dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja bursa saham di bursa efek yang juga merupakan return (pengembalian keuntungan) kepada para pemegang saham. Bagi investor, dividen jenis ini dipandang lebih menarik bila dibandingkan dengan dividen saham. Hal ini disebabkan pembayaran dividen secara tunai dinilai memiliki kepastian dalam memperoleh pendapatan dari saham yang telah ditanamkan daripada harus berspekulasi terhadap perubahan harga saham di masa depan.

2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen ini merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Tujuannya yaitu untuk memacu kinerja saham di bursa efek, tujuan lainnya ialah untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Disamping itu, pemberian dividen dalam bentuk saham juga diberikan karena memperhitungkan likuiditas keuangan perusahaan. Dengan cara ini, perusahaan tidak perlu mengeluarkan kas secara tidak langsung, perusahaan memaksa investor untuk menanamkan dananya di perusahaan.

## **2.4 Kebijakan Dividen**

Dalam membagikan dividen kepada pemegang saham perlu adanya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembagian dividen ditentukan oleh dewan direksi perusahaan. Besar kecilnya dividen yang didapat para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan masing-masing. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Hal ini dapat terjadi karena besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan akan mempengaruhi sumber dana internal perusahaan, yaitu laba ditahan. Semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, semakin kecil laba yang ditahan, dan sebaliknya (Aji & Majidah, 2018).

Menurut Brigham & Houston, (2010) Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen ialah keputusan manajemen dalam membuat keputusan pembagian dividen, yang berkaitan dengan besaran dan pola distribusi kas kepada pemegang saham. Kebijakan dividen yang dibuat oleh perusahaan bertujuan sebagai pengambilan keputusan oleh manajer dengan melihat harapan pemegang saham dan pertumbuhan perusahaan. Ada sejumlah faktor-faktor yang menentukan perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen. Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Lopolusi, 2013) :

1. Kebutuhan dana perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan maka akan semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Kemampuan perusahaan untuk menopang dividennya harus dianalisis berdasarkan arus kas dan posisi kas mendatang yang mungkin terjadi.

2. Likuiditas

Dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar kas dan tingkat likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bila perusahaan mampu membayar dividen tinggi maka saldo kas berarti dalam jumlah besar. Meskipun begitu, sebuah perusahaan yang baru tumbuh dan menguntungkan sekalipun kemungkinan tidak dapat membayarkan dividennya karena keadaan likuiditasnya akibat penggunaan dana untuk aktiva tetap dan modal kerja permanen.

3. Kemampuan meminjam

Posisi yang likuid menentukan fleksibilitas keuangan perusahaan. Disaat perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Disaat semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, maka berarti akan semakin besar fleksibilitasnya untuk meminjam, artinya semakin besar pula kemampuannya untuk membayar dividen tunai.

#### 4. Keadaan pemegang saham

Bila kepemilikan saham perusahaan relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham. Inipun semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax dan* lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan dividen *payout* yang rendah. *Dividend Payout Ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*.

#### 5. Stabilitas deviden

Perusahaan yang membagikan dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan di nilai lebih baik dari perusahaan yang membayar dividen secara fluktuasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang membayar dividen secara stabil menggambarkan kondisi keuangan perusahaan tersebut stabil dan sebaliknya, apabila perusahaan dengan dividen tidak stabil menggambarkan kondisi perusahaan yang kurang baik.

Dalam mengukur kebijakan dividen ada beberapa alat ukur yang dapat digunakan diantaranya ialah;

1. Dalam penelitian Farooq & Tbeur, (2013). Kebijakan dividen (DIV) diukur menggunakan dua *proxy*. *Proxy* pertama adalah rasio pembayaran dividen.

$$\text{DIV} = \text{jumlah pembayaran dividen}$$

sementara proksi kedua adalah keputusan untuk membayar dividen dan didefinisikan oleh variabel *dummy*.

$$D = 1 \text{ (dividen dibagikan)}$$

$$D = 0 \text{ (dividen tidak dibagikan)}$$

2. *Dividend policy* atas suatu perusahaan adalah tentang menentukan persentase pembayaran secara besar, kecil, atau tidak sama sekali dari pendapatan mereka atau untuk menahan pembayaran untuk investasi di

masa yang akan datang. Rumus yang digunakan untuk menghitung kebijakan dividen adalah (Permataningrum & Yap, 2017):

$$DPV = \frac{\text{Dividend Paid}}{\text{Profit After Tax}}$$

3. *Dividend payout ratio* digunakan karena mencerminkan nilai dividen per saham dengan laba per saham yang dibagikan perusahaan. Semakin besar laba ditahan, semakin sedikit jumlah dana yang tersedia untuk pembayaran dividen, begitu juga sebaliknya. Rasio ini dihitung dengan membagi DPS dengan EPS (Aji & Majidah, (2018), dirumuskan sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{DPS (Dividend per share)}}{\text{EPS (Earning per share)}}$$

## 2.5 Islamic Law

Dalam bisnis hubungan *risk* dan *return* pasti selalu kita dijumpai. Keuntungan yang diperoleh tanpa ada risikonya, maka akan dikatakan termasuk transaksi yang tidak sesuai dengan prinsip syariah (Ahmed , 2014 dalam mardian, 2015). Dalam muamalah, *Maqashid al Syari`ah* menjelaskan bahwa asal hukumnya transaksi dalam muamalah adalah boleh kecuali ada dalil yang melarang. Larangan transaksi (pembayaran) dalam muamalah tersebut yaitu, transaksi mengandung unsur riba, ketidakjelasan (*ghahar*) dan adanya praktik perjudian (*masyir*). Kaitan *masyir* dengan penelitian ini ialah dimana perusahaan harus mampu memberikan kebijakan yang tepat yang tidak hanya menguntungkan satu pihak melainkan juga mementingkan pihak lain (pemegang saham).

Menurut hasil penelitian Hadi, (2012) dalam mengimplementasikan *Maqashid al Syari`ah* sebagai indikator perusahaan islami dapat dilihat dari beberapa pendekatan, diantaranya ialah :

1. Kepatuhan syariah, jika perusahaan menyatakan diri sebagai perusahaan islami, maka ia harus patuh terhadap ketentuan syariah (*syariah*

*compliance*). Sehingga perusahaan islami harus menjalankan kepatuhan syariah yang diwujudkan dalam identitas perusahaan.

2. Peningkatan kualitas sumber daya insani, manusia adalah sumber daya insani, SDI merupakan aset yang utama dari perusahaan. Sumber daya insani pada perusahaan berfungsi sebagai pemimpin dan pelaksana dari jalannya perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang patuh syariah dituntut untuk memperhatikan keluarga pegawai dalam hal, kesehatan fisik, kesehatan jiwa dan kecerdasan anak.
3. Penggunaan manajemen islami, manajemen adalah suatu upaya dari manusia untuk mencapai tujuannya. Ilmu manajemen islami terdiri dari tujuan yaitu perencanaan, pengelolaan, kepemimpinan dan pengawasan.
4. Orientasi bisnisnya adalah keberkahan dan keuntungan, dalam mewujudkan keberlangsungan perusahaan maka ada dua hal utama yang harus terpenuhi yaitu keuntungan dan keberkahan. Mencari keuntungan dengan dasar mengharapkan keberkahan dari Allah SWT dengan demikian hasil keuntungan yang didapat dapat dipertanggung jawabkan sesuai tuntunan agama. Oleh sebab itu, keberkahan terjadi disebabkan keadilan. Keadilan tersebut akan menimbulkan rasa kepuasan bagi seluruh pihak yang terlibat dalam perusahaan.
5. Dan pengelolaan keuangannya menggunakan manajemen keuangan syariah, dalam islam harta(uang) adalah hal utama dalam sebuah bisnis, sehingga dalam pengelolaannya pun harus diserahkan kepada yang profesional dalam hal ini yaitu DSN-MUI. Pengelolaan uang dikenal sebagai manajemen keuangan. Dimana manajemen keuangan islami bertujuan memenuhi perencanaan keuangan pada sistem perusahaan. Dalam hal pengelolaan keuangan menurut islam yang perlu diperhatikan ialah pertumbuhan penjualan, rasio kas, rasio likuiditas dan manajemen resiko.

*Dow Jones Islamic Market Index (DJIMI)* yaitu indeks pasar islam yang pertama dan dikembangkan pada bulan Februari 1999, DJIMI berguna menjaga agar investasi yang dilakukan oleh pasar modal syariah ini aman dari hal-hal yang



bertentangan dengan prinsip syariah. DJIMI menyebutkan kriteria penyaringan perusahaan patuh syariah, ialah bahwa perusahaan yang mematuhi syariah memiliki 3 karakteristik, yang dilihat dari rasio keuangan yang dimiliki perusahaan. Diantaranya yaitu rasio *leverage*, rasio piutang, dan rasio kas yang ketiga rasio tersebut harus di bawah 33% agar perusahaan patuh pada syariah. Menurut (Elnahas, *et.al*, 2018) batasan utama yang melekat dalam semua indeks ini adalah fakta bahwa mereka mengklasifikasikan perusahaan sebagai patuh atau tidak terutama berdasarkan serangkaian penyaringan keuangan variabel (*leverage*, uang tunai, piutang, dan industri kontroversial) yang didasarkan pada arbitrer ambang batas yang tidak memiliki dukungan berbasis agama.

Menurut Elnahas, *et.al*, (2018) dalam menentukan patuh syariah perlu metode alternatif setidaknya harus memenuhi empat persyaratan berikut: pertama, alternatif ukuran harus mengadopsi set metrik yang sama yang diterima secara luas oleh para profesional dan akademisi aturan kepatuhan, yaitu *leverage*, uang tunai, piutang, dan aktivitas yang tidak diizinkan harus selalu menjadi bagian dari setiap tindakan kepatuhan hukum Islam. Kedua, tindakan alternatif harus menahan diri dari menggunakan ambang batas yang sewenang-wenang, atau sebagai alternatif, harus memberikan "Islam- berdasarkan "justifikasi untuk penggunaan ambang batas apa pun. Ketiga, tindakan alternatif harus dilakukan secara internal konsisten dalam memperlakukan semua pelanggaran secara setara, atau sebagai alternatif, memberikan *valid* dan meyakinkan pembenaran "berbasis Islam" untuk perlakuan pelanggaran yang tidak setara. Akhirnya, sebuah alternatif mengukur harus menahan diri dari menggunakan label "sesuai hukum Islam" ketika mengklasifikasikan perusahaan itu tidak pernah memperkenalkan diri seperti itu.

Mengikuti Elnahas., *et.al*, (2018) dalam mengusulkan langkah alternatif untuk mengukur kepatuhan hukum Islam. Ukuran yang kami usulkan, Skor-I dihitung sebagai berikut:

$$SCORE - I = 4 - \sum_{n=1}^4 V_n \cdot e^{aV_n}$$

Keterangan:

V adalah skor pelanggaran. Dalam ukuran kami, kami menggunakan empat skor pelanggaran yang berbeda:

- *Activity.score* adalah persentase penjualan yang dihasilkan dari sumber yang tidak diizinkan,
- *Leverage.score* adalah rasio total hutang terhadap kapitalisasi pasar ditambah total hutang,
- *Cash.score* adalah rasio kas dan investasi jangka pendek terhadap kapitalisasi pasar ditambah total hutang, dan
- *Receivable.score* adalah rasio nilai dari total piutang terhadap kapitalisasi pasar ditambah total hutang.
- $\alpha$  adalah skalar peringkat keparahan, seperti bahwa  $0 \leq \alpha \leq 1$ .

## 2.6 Corporate Governance

Menurut Efendi, (2009) *corporate governance* adalah suatu sistem pengendalian internal perusahaan yang memiliki tujuan utama mengelola resiko yang signifikan guna memenuhi tujuan bisnisnya melalui pengamatan aset perusahaan dan meningkatkan nilai investasi pemegang saham dalam jangka panjang (Hasana, *et.al*, 2018). Leland & pyle, (1977) membuat model yang menunjukkan bagaimana pengusaha yang sedang mencari pembiayaan dari luar untuk investasi proyeknya dapat menunjukkan bahwa proyek dimaksud memiliki nilai yang tinggi dengan menahan kepemilikan saham (Gumanti, 2009). Artinya, dalam hal ini perusahaan menggunakan tingkat kepemilikan saham dengan cara menahan porsi saham lebih besar, yang digunakan sebagai sinyal bagi investor bahwa semakin tinggi bagian saham yang ditahan oleh pemegang saham lama, maka akan menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan dimata pihak eksternal perusahaan. Hal ini akan menjadi baik bagi perusahaan karena perusahaan tidak akan kehilangan dana eksternal sehingga dalam membagikan dividen, perusahaan dapat menggunakan dana tersebut tanpa mengurangi dana internal perusahaan.

Oleh karena itu adanya penerapan mekanisme *good corporate governance* merupakan suatu sistem yang dapat melindungi pemegang saham dari tindakan curang yang dilakukan oleh manajer. Untuk melindungi hak pemegang saham minoritas, yaitu dividen, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik adalah penting (Setiawan & Phua, 2013). Menurut Shamsabadi, (2016) dalam Ramandini & Yuyetta, (2019), perusahaan dengan penerapan mekanisme *corporate governance* memiliki pengawasan yang lebih baik dalam hal mengawasi manajemen.

Dalam penelitian Bangun & Santioso, (2018) *Corporate governance* diukur dengan beberapa proksi yang terdiri dari *board size*, *board independence*, dan *CEO duality*.

1. *Board Size*. *Board size* merupakan jumlah dewan direksi yang terdapat di dalam perusahaan. *Board size* dapat dihitung dengan:

$$\text{Board size} = \text{Jumlah dewan direksi dalam perusahaan}$$

2. *Board Independence*. Pengukuran *board independence* dilakukan dengan cara membandingkan jumlah dewan komisaris independen dengan total dewan komisaris yang terdapat di dalam perusahaan. *Board independence* dapat dihitung dengan:

$$\text{Board independence} = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

3. *CEO duality*. Pengukuran *CEO duality* dilakukan dengan cara variabel *dummy*.

Peneliti akan menggunakan '1' untuk perusahaan yang memiliki *CEO duality* dan '0' untuk perusahaan yang tidak memiliki *CEO duality*.

Sementara, dalam penelitian (Imamah, *et.al.*, 2019) *corporate governance* diukur menggunakan indikator yang termasuk didalam struktur kepemilikan dan karakteristik dewan. Adapun proksi tersebut sebagai berikut:

1. *Bord size* dapat dihitung dengan:

$$BS = \text{Jumlah dewan direksi dalam perusahaan}$$

2. *Board independence* dapat dihitung dengan:

$$BI = \frac{\text{jumlah dewan independen}}{\text{total dewan}}$$

3. *Institusional ownership* dapat dihitung dengan:

$$KI = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100$$

4. *Government ownership* dapat dihitung dengan:

$$GO = \text{jumlah kepemilikan saham pemerintah}$$

5. *Insider ownership* dapat dihitung dengan:

$$IO = \text{jumlah kepemilikan orang dalam}$$

6. *External ownership*. Pengukuran *external ownership* dilakukan dengan cara variabel *dummy*.

Peneliti akan menggunakan '1' untuk perusahaan yang memiliki proporsi pemegang saham publik lebih dari 5% dan '0' untuk perusahaan yang tidak memiliki proporsi pemegang saham publik lebih dari 5%.

Dalam penelitian Ramandini & Yuyetta, (2019). *Corporate governance* diukur menggunakan proksi. Adapun proksi tersebut sebagai berikut:

Ukuran Dewan	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah dewan
	Bernilai 0, jika tidak melebihi rata-rata jumlah dewan
Ukuran	Bernilai 1, jika hasilnya $\geq 50\%$ rata-rata jumlah dewan

dewan komisaris independen	komisaris independen Bernilai 0, jika hasilnya $\leq 50\%$ rata-rata jumlah dewan komisaris independen
Rapat dewan komisaris	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat dewan komisaris Bernilai 0, jika kurang dari rata-rata jumlah rapat dewan komisaris
Kepemilikan saham manajerial	Bernilai 1, jika kepemilikan saham manajerial melebihi 5% dari total saham beredar Bernilai 0, jika kepemilikan saham manajerial kurang dari 5% dari total saham beredar
Ukuran komite audit	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite audit
Rapat komite audit	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite audit
Penggunaan KAP Big Four	Bernilai 1, jika perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP Big four Bernilai 0, jika perusahaan tersebut tidak menggunakan jasa KAP Big four
Ukuran komite nominasi dan remunerasi	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi
Rapat komite nominasi dan	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite nominasi dan remunerasi

remunerasi	
------------	--

Dalam perkembangannya, mekanisme CG mencakup hal yang sangat luas. Akan tetapi, di dalam penelitian ini, mekanisme CG yang dibahas hanya fokus pada mekanisme CG dalam struktur kepemilikan yang diyakini memiliki pengaruh pada pengambilan keputusan mengenai pembayaran dividen.

### 2.6.1 *Institutional Ownership*

Menurut Aji & Majidah, (2018) Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Keberadaan investor institusional dapat menunjukkan mekanisme *Corporate Governance* yang kuat yang bisa digunakan untuk memonitor manajemen perusahaan. Artinya, kepemilikan institusional dapat didefinisikan sebagai besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional (pihak institusi atau lembaga lain) (Arief & Bambang, 2007). Karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin ketat terhadap para manajer (Siska, 2008).

Aji & Majidah, (2018) dengan bertambahnya pengeluaran biaya yang dilakukan oleh manager, maka akan bertambah pula *cost* yang di keluarkan oleh perusahaan. Ini akan berdampak pada penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham. Oleh karenanya, tingginya kepemilikan institusional dapat menekan biaya yang tidak diperlukan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Imamah, *et.al.*, (2019) yang menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Mengikuti Aji & Majidah, (2018) dan Imamah, *et.al.*, (2019), *Institutional Ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

### 2.6.2 *Managerial Ownership*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya (Sari & Budiasih., 2016). Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer, yang merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau yang disebut dengan *agency cost*, untuk meminimalisir hal tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, mendorong manajer agar bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas apapun keputusan yang akan diambil nanti (Sumanti & Mangantar, 2015). Keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham akan memotivasi untuk meningkatkan kinerja dalam pengelolaan perusahaan dan mampu bertindak secara hati-hati dalam pengambilan keputusan.

Menurut Swandari, (2012) dalam Jayanti & Puspitasari, (2017) kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen. Adanya kepemilikan manajerial sebagai bentuk pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial ini diukur dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total jumlah saham yang beredar, Mengikuti Jayanti & Puspitasari, (2017), *Managerial Ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

## 2.7 Growth Opportunity

Nilai perusahaan merupakan hal penting yang mencerminkan kekayaan para pemegang sahamnya. Nilai saham yang tinggi juga didukung oleh kinerja perusahaan yang baik, termasuk aktivitas perusahaan yang dianggap memberikan sinyal positif bagi investor, misalkan dengan adanya pembagian dividen (Lestari, 2017). Dalam hal ini peluang pertumbuhan dinilai mampu menjadi indikator dalam menentukan nilai perusahaan dimata investor. Burhannudin, (2019) *Growth opportunity* yaitu seberapa besar perusahaan mampu menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi industri yang sama.

*Growth Opportunity* perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan, ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan (Pribadi & Sampurno, 2012). Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kesempatan untuk berekspansi cenderung mempertahankan aliran kasnya karena laba akan dialokasikan lebih banyak untuk laba ditahan dibandingkan dibagikan dalam bentuk dividen. Subramanian, *et.al.*, (2014) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan memiliki kecenderungan untuk membagikan jumlah dividen yang lebih kecil ketika memiliki peluang untuk tumbuh (*growth opportunities*) yang besar (Lestari, 2017).

Dalam penelitian Pribadi & Sampurno, (2012) *Growth Opportunity* dihitung menggunakan total aset period. *Growth opportunity* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Assets Period} = \frac{\text{TotalAset}_{t_1} - \text{TotalAset}_{t_0}}{\text{TotalAset}_{t_0}}$$





## 2.8 Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Judul	Variabel	Metode	Instrumen / Proksi	Hasil
1.	Permatanin & yaps. (2017).	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>dividend policy</i> pada perusahaan makanan, minuman dan tembakau yang terdaftar di bursa efek indonesia	Variabel dependen: kebijakan dividen  Variabel independen: <i>profitability, liquidity, tangibility, growth opportunity, size, leverage</i>	Metode analisis regresi berganda, Uji statistik deskriptif, uji	$DVP = \frac{Dividend\ Paid}{Profit\ After\ Tax}$ $ROA = \frac{Earnings\ available\ for\ common\ stockholders}{Total\ Assets}$ $CR = \frac{Current\ assets}{Current\ liabilities}$ $TANG = \frac{Fixed\ tangible\ assets}{total\ assets}$ <p>GO = Change in the natural log of Sales</p> $SIZ = L_n\ Total\ Asset$ $DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Debt + Total\ Equity}$	Hasil pengujian hipotesis, menunjukkan bahwa variabel <i>profitabilitas, liquiditas, tangibility</i> dan <i>leverage</i> memiliki pengaruh terhadap <i>dividen policy</i> . Sementara <i>growth opportunity</i> dan <i>size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividen policy</i> .

2.	Sutanto, J., Marciano, D., & Ernawati, E. (2017).	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri <i>property, real estate</i> , dan konstruksi bangunan yang terdaftar di bea periode 2011-2015.	Variabel dependen:kebijakan dividen  Variabel independen: kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , pertumbuhan, utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan volatilitas.	metode analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, Uji dengan Fixed Effect Model	KI = jumlah kepemilikan individu atau atas nama perorangan (di atas 5%)  KM = jumlah kepemilikan dewan komisaris dan dewan direksi (2% ke atas)  $SIZ = L_n \text{ Total Asset}$  $ROA = \frac{\text{Net income}}{\text{Total aset}}$	hasil menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan volatilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan pada sektor <i>property, real estate</i> dan konstruksi bangunan. Sedangkan variabel lain yaitu kepemilikan manajerial, <i>free cash flow</i> , dan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3.	Violetta Mangasih,	Pengaruh <i>Insider</i>	Variabel dependen:ke	Model Regresi	D = 1 (dividen dibagikan) D = 0 (dividen tidak dibagikan)	Hasil penelitian ini dapat ditarik kesimpulan yaitu <i>Insider ownership</i>

	G. R. E. V. I. A. (2017).	<i>Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015.</i>	bijakan dividen  Variabel independen: Insider ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Collateralizable Assets, Board Independence	(Goodness of Fit), Koefisien Regresi	$INSIDE = \frac{\text{Saham dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$ $INSTI = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ $DO = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2}{n - 1}$ $COLLAS = \frac{\text{total asset tetap}}{\text{total aset}}$ $BI = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{total komisaris independen}}$	berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Dispersion of ownership</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. <i>Collateralizable assets</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Board independence</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4.	Aji S.H.B & Majidah (2018).	<i>Influence Ownership Structure, Debt Policy And Size Of</i>	Variabel dependen: Kebijakan kdividen	Uji regresi data panel, model (uji chow dan uji	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$ $KI = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$	Hasil menunjukkan bahwa Variabel Struktur kepemilikan yang diprosikan dengan kepemilikan institusional secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, dan

		<i>Companies To Dividend Policy (An Empirical Study On Mining Sector Companies Listed In Indonesian Stock Exchange During 2012-2016).</i>	Variabel independen: Struktur Kepemilikan, Kebijakan hutang, Ukuran Perusahaan	hausman), maka model Uji <i>fixed effect</i> .	$KP = \frac{\text{Jumlah Saham pihak publik}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$ $DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total ekuitas}}$ $SIZ = L_n \text{ Total Asset}$	kepemilikan publik berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sementara itu kebijakan hutang berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.				
5.	Ramandini, R., & Yuyetta, E. N. A. (2019).	Analisis Pengaruh <i>Corporate Governance</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kekuatan Pasar Terhadap Kebijakan	Variabel dependen: Kebijakan dividen  Variabel independen: GCG, Pertumbuhan	metode analisis regresi berganda, Uji statistik deskriptif, uji t	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$ <p style="text-align: center;"><b>Corporate Governance Index</b></p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <tr> <td><b>Ukuran Dewan</b></td> <td>Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah dewan Bernilai 0, jika tidak melebihi rata-rata jumlah dewan</td> </tr> <tr> <td><b>Ukuran</b></td> <td>Bernilai 1, jika hasilnya <math>\geq 50\%</math></td> </tr> </table>	<b>Ukuran Dewan</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah dewan Bernilai 0, jika tidak melebihi rata-rata jumlah dewan	<b>Ukuran</b>	Bernilai 1, jika hasilnya $\geq 50\%$	hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>corporate governance</i> dan kekuatan pasar memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan memiliki negative yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
<b>Ukuran Dewan</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah dewan Bernilai 0, jika tidak melebihi rata-rata jumlah dewan									
<b>Ukuran</b>	Bernilai 1, jika hasilnya $\geq 50\%$									

		Dividen Di Indonesia.	perusahaan, kekuatan pasar		<p><b>dewan komisaris independen</b></p> <p>rata-rata jumlah dewan komisaris independen Bernilai 0, jika hasilnya <math>\leq 50\%</math> rata-rata jumlah dewan komisaris independen</p>	
			Variabel Kontrol : <i>Leverage</i>		<p><b>Rapat dewan komisaris</b></p> <p>Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat dewan komisaris Bernilai 0, jika kurang dari rata-rata jumlah rapat dewan komisaris</p>	
			Ukuran Perusahaan		<p><b>Kepemilikan saham manajerial</b></p> <p>Bernilai 1, jika kepemilikan saham manajerial melebihi 5% dari total saham beredar Bernilai 0, jika kepemilikan saham manajerial kurang dari 5% dari total saham beredar</p>	
			Profitabilitas		<p><b>Ukuran komite audit</b></p> <p>Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite audit</p>	
					<p><b>Rapat komite audit</b></p> <p>Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite audit Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite audit</p>	

					<table border="1"> <tr> <td><b>Penggunaan KAP Big Four</b></td> <td>Bernilai 1, jika perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP Big four Bernilai 0, jika perusahaan tersebut tidak menggunakan jasa KAP Big four</td> </tr> <tr> <td><b>Ukuran komite nominasi dan remunerasi</b></td> <td>Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi</td> </tr> <tr> <td><b>Rapat komite nominasi dan remunerasi</b></td> <td>Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite nominasi dan remunerasi</td> </tr> </table> $AGR = \frac{TotalAsset - TotalAssett - 1}{TotalAssett - 1}$ $HHI = (Penjualan/Rata-rata Penjualan)^2$	<b>Penggunaan KAP Big Four</b>	Bernilai 1, jika perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP Big four Bernilai 0, jika perusahaan tersebut tidak menggunakan jasa KAP Big four	<b>Ukuran komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi	<b>Rapat komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite nominasi dan remunerasi	
<b>Penggunaan KAP Big Four</b>	Bernilai 1, jika perusahaan tersebut menggunakan jasa KAP Big four Bernilai 0, jika perusahaan tersebut tidak menggunakan jasa KAP Big four											
<b>Ukuran komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata komite nominasi dan remunerasi											
<b>Rapat komite nominasi dan remunerasi</b>	Bernilai 1, jika melebihi rata-rata jumlah rapat komite nominasi dan remunerasi Bernilai 0, jika kurang dari jumlah rata-rata rapat komite nominasi dan remunerasi											
6.	Nur Imamah,	<i>Islamic law, corporate</i>	Variabel dependen:	Uji regresi data panel	$DPR = \frac{Dividen Per Saham}{Laba Per Lembar Saham}$	Hasil menunjukkan bahwa koefisien pada Syariah positif, menunjukkan bahwa						

	Tsui-Jung Lin, Suhadak, Siti Ragil Handayani, Jung-Hua Hung (2019)	<i>governance, growth opportunities and dividend policy in Indonesia stock market.</i>	Kebijakan dividen  Variabel independen: <i>Islamic law, dan corporate governance,</i>  Variabel moderasi : Shariah  variabel kontrol: ukuran perusahaan, ROA	Uji statistik deskriptif, uji t Tes Robustness, regresi tobit	Syariah adalah variabel <i>dummy</i> ; dimana angka 1 jika perusahaan memiliki saham syariah dan nol jika tidak.  <i>proxy</i> GCG = dewan karakteristik (ukuran papan dan independensi dewan) struktur kepemilikan (kelembagaan kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kepemilikan orang dalam, dan kepemilikan eksternal besar (proporsi kepemilikan saham publik dipegang oleh pemegang saham memegang lebih dari 5% dari saham beredar).  Peluang pertumbuhan = Tobins Q,  Moderasi syariah diukur menggunakan Rasio piutang, <i>Leverage</i> , dan Rasio kas .	SCF membayar dividen lebih tinggi dari NSCF, tetapi tidak signifikan secara konvensional level. Koefisien pada rasio piutang, ROA dan ukuran perusahaan semuanya positif signifikan, koefisien on <i>Leverage</i> signifikan negatif, koefisien pada Tobin's Q tidak signifikan padatingkat konvensional sedangkan pada Q * Shariah Tobin negatif dan signifikan.
7.	Rahayu, D., &	Kepemilikan Institusional,	Variabel dependen:ke	metode deskriptif	$DPR = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan



	Rusliati, E. (2019).	Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.	bijakan dividen  Variabel independen: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, & firm size	dan verifikasi dengan regresi data panel	$KI = \frac{\text{Jumlah Saham pihak Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$ $KM = \frac{\text{Jumlah Saham pihak manajerial}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$ <p style="text-align: center;">SIZ= <math>L_n</math> Total Asset</p>	manajerial dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
--	----------------------	---	--	--	---	--

## **2.8 Pengembangan Hipotesis**

### **2.8.1 Islamic Law Terhadap Kebijakan Dividen**

*Maqashid Al-Syari'ah* merupakan tujuan-tujuan yang hendak dicapai dari suatu penetapan hukum Islam. Dalam Islam, *shariah compliance* merupakan aturan dan perjanjian berdasarkan hukum Islam antara perusahaan dengan pihak lain yang sesuai dengan syariah. Memahami kebijakan dividen dari perusahaan yang mematuhi syariah dan perusahaan yang tidak sesuai dengan syariah adalah penting, hal ini dikarenakan kebijakan dividen sebagai mekanisme penting dimana perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara manajer dan investor (Farooq & Tbeur, 2013). Grossman & Hart, (1980) menganggap bahwa dividen tinggi dapat mengurangi konflik keagenan melalui pengurangan arus kas bebas yang tersedia bagi para manajer.

Menurut Farooq & Tbeur, (2013) perusahaan patuh syariah tidak hanya memiliki rasio payout lebih tinggi tetapi juga memiliki kemungkinan lebih tinggi untuk membayar dividen, dengan begitu muncul indikasi bahwa investor yang bermotivasi agama dalam berinvestasi dapat berpotensi mendapatkan dividen yang lebih tinggi daripada investor yang tidak bermotivasikan agama. Adanya dividen yang lebih tinggi adalah indikasi bahwa perusahaan yang mematuhi syariah diatur lebih baik daripada perusahaan yang tidak patuh pada syariah. Hasil tersebut mengindikasikan penelitian Farooq & AbdelBari, (2012) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang mematuhi syariah terlibat dalam manajemen laba yang lebih rendah daripada perusahaan yang tidak patuh pada syariah. Dari hasil penelitian sebelumnya, peneliti percaya bahwa para investor yang sadar akan syariah ini merupakan klien penting dari perusahaan yang sudah masuk dalam indeks syariah.

Menurut peneliti Imamah, *et.al*, (2019); Farooq & Tbeur, (2013) menunjukkan bahwa SCF memiliki pengaruh signifikan dalam membuat

kebijakan dividen, dengan melihat hasil bahwa SCF suka membayar dividen yang lebih tinggi. Dengan demikian, penelitian ini mengikuti (Imamah, *et.al*, 2019) dalam menduga pengaruh *Islamic Law* terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis yang diajukan:

H<sub>1</sub> : *Islamic Law* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **2.8.2 *Institutional Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen**

Kulathunga., *et.al*, (2017) mendefinisikan *corporate governance* sebagai mekanisme, proses, dan hubungan dimana terdapat organisasi yang memantau dan mengarahkannya (Bangun & Santioso, 2018). Kepemilikan institusional ialah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun, tingkat saham institusional yang tinggi menyebabkan manager melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Pribadi & Sampurno, (2012) tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan karena diawasi secara optimal oleh *institutional ownership*. Dengan peningkatan laba perusahaan, berdampak langsung pada meningkatnya *dividen payout ratio* (DPR) yang juga akan berdampak pada peningkatan kemakmuran dari pemegang saham.

Menurut Sutanto, *et.al*, (2017) menemukan hubungan positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Menurut Aji & Majidah, (2018) kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut dibuktikan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional, maka akan semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang rendah. Penelitian ini mengikuti Siska, (2008); Aji & Majidah, (2018); Imamah, *et.al*, (2019) dalam menduga pengaruh *Institutional ownership* terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis yang diajukan:

H<sub>2</sub> : *Institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

### **2.8.3 Managerial Ownership Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Sari & Budiasih, 2016). Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham, mendorong manajer agar bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas apapun keputusan yang akan diambil nanti (Sumanti & Mangantar, 2015). Hal ini berarti manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham.

Hasil penelitian Sumanti & Mangantar, (2015) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sejalan dengan Jayanti & Puspitasari, (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Rahayu & Rusliati, (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mengikuti Sumanti & Mangantar, (2015) dan Jayanti & Puspitasari, (2017) dalam menduga pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis yang diajukan:

H<sub>3</sub> : *managerial ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

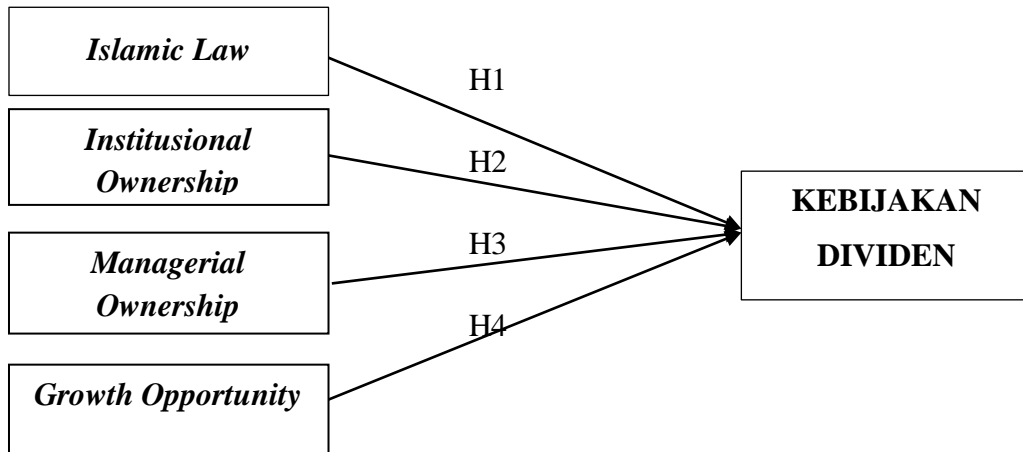
### **2.8.4 Growth Opportunity Terhadap Kebijakan Dividen**

*Growth Opportunity* perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan (Pribadi & Sampurno, 2012). Hal ini ditunjukkan, manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan adanya peluang pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Ketika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka yang terjadi kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen.

Hasil penelitian Pribadi & Sampurno, (2012) variabel *growth opportunity* mempunyai pengaruh yang negatif namun tidak signifikan terhadap variabel DPR. Sejalan dengan penelitian sebelumnya Permataningrum & Yap (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *dividen policy*. Hasil penelitian Lestari, (2017) *growth opportunities* memiliki koefisien negatif dan signifikan, hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi peluang untuk tumbuh, maka kemungkinan untuk membagikan dividen akan semakin kecil. Hasil ini sesuai dengan penelitian Imamah, *et.al*, (2019) yang juga menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini mengikuti Lestari, (2017) dan Imamah, *et.al*, (2019) dalam menduga pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen, oleh karena itu hipotesis yang diajukan:

H<sub>4</sub> : *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen

## 2.9 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## 2.10 Hipotesis Umum

Hipotesis merupakan hasil penelitian rasional yang dilandasi oleh teori, dalil, hukum dan sebagainya yang sudah ada sebelumnya. Dari definisi tersebut terbentuklah hipotesis dalam penelitian ini ialah sebagai berikut :

H<sub>1</sub> :Diduga *Islamic Law* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>2</sub> :Diduga *Institusional Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>3</sub> :Diduga *Managerial Ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H<sub>4</sub> :Diduga *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen