

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar belakang

Setiap perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang ingin dicapai dari kegiatan operasinya. Sama seperti halnya setiap orang di dunia yang menginginkan keuntungan dan kesenangan. Oleh karena itu, setiap usaha yang mereka lakukan pasti memiliki tujuan, baik untuk dirinya sendiri maupun orang lain. Pada dasarnya, perusahaan terbentuk dari sekelompok orang yang memiliki tujuan yang sama dalam mendirikan perusahaan tersebut, antara lain dapat memaksimalkan laba dan memaksimalkan pendapatan para pemegang saham.

Pemegang saham merupakan sekelompok orang yang memiliki perusahaan karena memberikan biaya pendanaan kepada perusahaan sebagai investasi. Investasi merupakan penanaman modal pada suatu perusahaan. Para pemegang saham pastinya akan mengharapkan *return* atas investasinya. *Return* yang didapatkan oleh para pemegang saham tersebut dapat berupa keuntungan dari selisih atas saham atau portofolio yang dimiliki yang di jual kembali ke pasar modal, keuntungan ini disebut dengan *Capital Gain*. *Return* lainnya yang diharapkan oleh investor adalah Dividen.

Dividen cukup menjadi perhatian dari setiap *stakeholder* perusahaan, terutama para pemegang saham. Para pemegang saham dalam memutuskan kebijakan investasinya pada suatu perusahaan akan melihat bagaimana kebijakan dividen perusahaan tersebut.

Kebijakan Dividen adalah sebuah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai pembayaran dividen kepada investor. Kebijakan dividen ini dibuat berdasarkan keputusan manajer keuangan perusahaan apakah laba perusahaan akan didistribusikan ke para pemegang saham atau ditahan agar perusahaan memiliki cukup dana untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang ataupun mengembangkan ukuran perusahaan (L. Thian Hin, 2008:23). Penetapan kebijakan dividen sangat penting karena berkaitan dengan kesejahteraan para pemegang saham.

Apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka perusahaan mempunyai cukup dana untuk melakukan pengembangan usaha ataupun untuk dialokasikan sebagai biaya pembelanjaan dari dalam perusahaan tanpa harus mencari dana tambahan dari pihak diluar perusahaan. Namun, apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba kepada pemegang saham berupa dividen, maka kas didalam perusahaan akan berkurang. Kas yang berkurang ini akan berdampak negatif, terutama dimata publik, hal ini karena kas yang berkurang akan mengindikasikan bahwa perusahaan sedang mengalami masalah keuangan. Oleh karena itu, perlu diputuskan apakah lebih baik laba atas operasional perusahaan dibagikan saja sebagai dividen atautah ditanamkan kembali diperusahaan sebagai laba ditahan, yang merupakan sumber dana permanen yang perlu dipertimbangkan pemanfaatanya di dalam perluasan dan pengembangan usaha perusahaan.

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan mengakibatkan pertentangan antara dua pihak yang berkepentingan, yaitu para pemegang saham dan manager.

Pertentangan ini disebut dengan *Agency Problem*. *Agency Problem* ini timbul dikarenakan terdapat beberapa perbedaan dalam informasi perusahaan yang dimiliki oleh manajer dan pemilik (Dewi, 2008). Biasanya manajer lebih mengetahui tentang keseluruhan hal yang menyangkut perusahaan, terutama masalah keuangan dibanding dengan pemilik. Permasalahan ini sangat sering terjadi di tiap perusahaan, terutama apabila perusahaan tersebut telah *go-public*. Permasalahan dari perbedaan jumlah informasi yang diterima ini disebut dengan *Asymmetric Information*.

Situasi seperti ini dapat dimanfaatkan oleh para manajer untuk menyalahgunakan otoritasnya sebagai pengelola perusahaan dengan melakukan tindakan-tindakan untuk meningkatkan kesejahteraan dirinya sendiri seperti melakukan manipulasi laporan keuangan. Dalam masalah seperti ini lah dividen dapat dipergunakan oleh pemegang saham sebagai sarana untuk mengurangi *agency cost* yang timbul dari sikap oportunistis manajer, karena dengan memaksa manajer untuk mengeluarkan dividen kepada pemegang saham maka arus kas perusahaan akan berjalan sehingga tidak terjadi penumpukan kas yang berlebihan yang dapat memberikan manajer kesempatan dalam melakukan tindakan-tindakan manipulasi.

Selain sebagai alat mengurangi *agency cost*, dividen juga dapat digunakan sebagai alat signaling kondisi perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen ke pemegang saham dengan tingkat yang cukup tinggi, akan membuat perusahaan terlihat baik dikarenakan perusahaan dinilai sedang dalam keadaan keuangan yang bagus dan juga memiliki prospek masa depan yang bagus pula, sehingga dapat

menarik para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut (Kretarto, 2001:97).

Pergerakan perusahaan sektor industri barang konsumsi di nilai memiliki prospek kedepan yang tinggi. Indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri atas indeks consumer, industri dasar, dan aneka industri, naik 9% sejak awal tahun hingga Juli 2013. Industri manufaktur diproyeksikan tumbuh mencapai 7,1% pada 2013 meskipun kondisi perekonomian di Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa masih diwarnai ketidakpastian. Berbagai faktor negatif seperti kenaikan harga gas, tarif dasar listrik, upah minimum pekerja, infrastruktur yang belum dapat diandalkan, serta melemahnya nilai tukar, tetap tidak mengganggu pertumbuhan sektor ini. "Kinerja sektor industri manufaktur pada 2013 tumbuh akibat meningkatnya investasi di sektor otomotif, industri pupuk, industri kimia dan semen," kata MS Hidayat, Menteri Perindustrian. Terjaganya pertumbuhan sektor ini akan berdampak terhadap peningkatan pendapatan perusahaan yang bergerak di manufaktur. Maka, sangat beralasan apabila investor mengapresiasi positif saham-saham manufaktur. Indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri dari perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi, industri dasar, dan aneka industri mengalami kenaikan 9,37% sejak awal tahun hingga 2 Agustus 2013. Perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi sebanyak 31 emiten memiliki bobot 44% dari pembentukan indeks manufaktur, sementara aneka industri (40 emiten) dan industri dasar (44 emiten) masing-masing 27%. Daya tahan sektor manufaktur terutama ditopang sektor konsumen yang tumbuh 28%. Kenaikan ini merupakan

kenaikan tertinggi kedua dari sepuluh sektor yang ada. Kinerja sektor konsumen juga lebih tinggi dari dua sektor lainnya yakni sektor aneka industri dan industri dasar yang juga menjadi bagian indeks manufaktur. Sementara itu, perusahaan dari aneka industri justru berperan sebagai penekan kinerja indeks karena mencatat penurunan 11% sejak awal tahun. Di sisi lain, industri dasar relatif tidak terlalu berdampak kepada pertumbuhan indeks manufaktur karena hanya mencatat kenaikan 1%, selain itu, kontribusi industri dasar terhadap indeks manufaktur tergolong kecil yakni hanya sebesar 20%. Menurut Harry Su, Kepala Riset PT Bahana Securities, kenaikan indeks manufaktur di tengah hantaman sejumlah sentimen negatif kenaikan biaya produksi karena penggerak indeks manufaktur sebagian besar berasal dari emiten konsumen yang bersifat diversif, seperti PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Unilever Tbk (UNVR). "Ketersediaan bahan baku sejumlah emiten manufaktur cukup terjaga sehingga pelemahan nilai tukar rupiah tidak memberi dampak signifikan," ungkapnya, di Jakarta. Harry juga memperkirakan, kinerja indeks manufaktur pada semester II 2013 tidak akan berbeda jauh dengan pertumbuhan semester I, yaitu masih mengalami pertumbuhan positif. "Kenaikan BBM, pelemahan rupiah, agaknya tidak akan memberi dampak besar terhadap penurunan daya beli dan kinerja emiten di indeks manufaktur. Karena emiten tersebut sifatnya konsumtif dan disukai orang, sehingga cukup diversif," tegasnya. Emiten Penggerak Jika ditelaah, dari 10 emiten terbesar indeks manufaktur yang menjadi penggerak indeks (index mover), terlihat bahwa Unilever merupakan pendorong utama kenaikan indeks manufaktur. Kontribusi Unilever terhadap kenaikan indeks manufaktur mencapai

9% dari kenaikan indeks yang sebesar 9%. Lima emiten lainnya hanya berkontribusi di kisaran 1% terhadap indeks. Sementara itu, empat emiten mencatat kontribusi negatif alias menjadi penekan kinerja indeks dengan kontribusi antara -0,16% hingga -2,8%. Sepuluh emiten yang menjadi index mover tersebut memiliki bobot 80% atas Indeks Manufaktur. Besarnya kontribusi Unilever terhadap pergerakan indeks karena saham ini mencatat kenaikan 50% sejak awal tahun, selain itu bobot Unilever tercatat mencapai 17%. Sementara Astra menjadi penekan kinerja manufaktur dengan kontribusi -2,8% karena saham Astra tercatat menurun 13% sejak awal tahun sampai akhir Juli, padahal bobot Astra mencapai 21% atas indeks. Jika ditelaah lebih lanjut, sebanyak lima dari enam emiten terbesar yang mencatat kenaikan merupakan emiten indeks konsumen sehingga dapat disebutkan bahwa sektor konsumen merupakan kontributor terbesar secara sektoral. Saham-saham dari emiten ini akan menjadi pilihan karena masih menawarkan potensi kenaikan. Mereka adalah produsen kebutuhan mendasar konsumen seperti makanan, minuman, obat, daging, dan produk toiletries. Sektor manufaktur diperkirakan masih akan tumbuh solid seiring kenaikan jumlah penduduk dan daya beli masyarakat akibat solidnya pertumbuhan ekonomi di kisaran 6%. Angka ini masih tergolong tertinggi di antara negara-negara G20. Pertumbuhan sektor ini juga diuntungkan dengan hasil survei yang dilakukan baru-baru ini yang menyebutkan indeks kepercayaan konsumen (IKK) Indonesia tergolong yang tertinggi di dunia.

(sumber: <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7014/Manufaktur-Ditopang-Sektor-Barang-Konsumsi/>)

Kenaikan pertumbuhan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi berdasarkan fenomena tersebut mampu mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan, salah satunya keputusan mengenai pendistribusian dividen ke para pemegang saham. Kebijakan dividen masing-masing perusahaan pada dasarnya berbeda-beda, sesuai dengan kondisi dan hasil analisis kinerja keuangan. Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan keinginan perusahaan untuk tumbuh besar dan berkembang hingga dapat menguasai pasar. Untuk mencapai tujuan itu maka diperlukan keuntungan yang besar pula, karena jika perusahaan tidak cukup menguntungkan maka perusahaan akan sulit mendapat dana tambahan karena minat yang kurang dari investor untuk menanamkan modalnya.

Perbedaan dalam keputusan pendistribusian dividen dapat dilihat dari pengambilan keputusan PT Kalbe Farma Tbk yang memberikan dividen pada tahun 2014 sebesar Rp. 891 miliar. Besaran pembagian dividen tersebut mencapai 43 persen dari total laba bersih yang diterima. Sepanjang tahun 2014, Kalbe Farma mencetak laba bersih sebesar Rp 2,06 triliun atau tumbuh 7,29 persen dibandingkan perolehan 2013 sebesar Rp 1,92 triliun. Sementara, pendapatan tumbuh 8,56 persen menjadi Rp 17,37 triliun dari sebelumnya Rp 16 miliar. (sumber: www.beritasatu.com).

PT Martina Berto Tbk pada tahun yang sama tidak memberikan dividen kepada para pemegang saham karena menurunnya laba bersih perusahaan sehingga perusahaan memutuskan untuk laba ditahan guna ekspansi perusahaan. Keputusan perusahaan untuk menahan laba perusahaan telah disepakati oleh perusahaan dan para pemegang saham pada RUPST. Laba bersih perusahaan

tahun 2014 sebesar Rp 2,53 miliar atau turun sekitar 81,9% dibanding tahun sebelumnya yang sebesar Rp 15,84 miliar. Akan tetapi, penjualan perusahaan berhasil meningkat sekitar 4,7% di tahun 2014 menjadi sebesar Rp 671,39 miliar dari Rp 641,28 miliar pada tahun 2013.

(sumber: wartaekonomi.co.id)

Kebijakan dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (IOS). IOS merupakan perhitungan nilai suatu perusahaan menggunakan nilai aktiva saat ini untuk mencari peluang investasi terbaik perusahaan dimasa depan. Para pemegang saham umumnya melakukan analisis terhadap perusahaan yang akan mereka tanam modalnya guna memprediksi kelangsungan kegiatan operasional perusahaan melalui pendekatan informasi keuangan historisnya. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik yang dapat ditentukan berdasarkan laba, dividen, struktur modal, dan potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai instrinsik yaitu nilai yang mencerminkan nilai perusahaan dengan memperhitungkan aset terlihat (ekuitas dan nilai buku) dan aset tidak terlihat (prospek perusahaan). Analisis secara detail dengan pendekatan ini lebih memfokuskan pada laporan keuangan untuk pendeteksian perbedaan antara harga pasar saham dengan nilai instrinsiknya. Nilai instrinsik saham juga dapat menunjukkan karakteristik perusahaan sebagai dasar untuk mengetahui apakah suatu saham dinilai lebih rendah atau lebih tinggi. Potensi pertumbuhan dapat ditunjukkan dengan perbandingan antara nilai

pasar saham dengan nilai bukunya. Seiring perkembangan waktu, penelitian mengenai kesempatan investasi di Indonesia sangatlah dinamis, posisi proksi IOS ini bisa menjadi prediktor, diskriminator, atau variabel dependen. Dengan kata lain, proksi kesempatan investasi ini memang dianggap berpengaruh pada banyak pihak seperti manajer, pemilik, investor, ataupun kreditor terhadap perusahaan itu sendiri.

Produksi industri manufaktur besar dan sedang bertumbuh 4,74% pada 2014 disumbang oleh tiga sektor terbesar, a.l. industri makanan, farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional serta industri peralatan listrik. Data Badan Pusat Statistik (BPS) menunjukkan, pertumbuhan produksi manufaktur 2014 untuk industri makanan sebesar 10,56%, industri farmasi, produk obat kimia dan obat tradisional 9,92%, dan industri peralatan listrik 9,84%. Berbeda dengan pertumbuhan produksi industri manufaktur 2013, wajah tiga sektor teratas diduduki oleh industri kendaraan bermotor, trailer dan semi trailer, 11,48%, industri barang logam, bukan mesin dan peralatannya 11,37%, dan industri makanan 10,77%. Ketua Umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman (Gapmmi) Adhi S. Lukman mengatakan faktor utama yang mendorong produksi industri makanan adalah pertumbuhan permintaan dan pertumbuhan ekonomi nasional. Menurutnya, pertumbuhan produksi industri tahun akan mengalami hasil serupa, seiring dengan proyeksi pertumbuhan ekonomi nasional sebesar 5,7%.

(sumber: manufakturindo.com).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan dan menunjukkan hasil yang beragam. Hasil penelitian

yang dilakukan oleh Suartawan & Yasa (2016) menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, yang mengartikan bahwa semakin meningkat nilai IOS perusahaan maka pembayaran dividen akan meningkat pula. Hasil penelitian ini berlawanan dengan Purnami & Artini (2016) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana diklasifikasikannya perusahaan menurut besar kecilnya. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aktiva atau total penjualan bersih. Perusahaan yang berukuran besar biasanya cenderung untuk lebih dewasa dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal ini mengurangi ketergantungan perusahaan dalam pendanaan internal, sehingga perusahaan dianggap mampu untuk memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Dalam melihat hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen, banyak perusahaan yang melihat hubungan keduanya berdasarkan analisis dari tujuan investasi. Ukuran perusahaan dijadikan dasar pertimbangan dalam pembagian dividen.

Selama tiga tahun terakhir terjadi kenaikan pertumbuhan produksi industri manufaktur mikro dan kecil. Pada tahun 2016 pertumbuhan produksi industri manufaktur mikro dan kecil naik sebesar 5,78 %. Tahun 2015 naik 5,71 % dan pada tahun 2014 naik sebesar 4,91 % terhadap tahun 2013. Pertumbuhan produksi industri manufaktur mikro dan kecil terbesar berada di triwulan IV-2016 yang

naik sebesar 4,88 % terhadap triwulan IV-2015. Kenaikan tersebut terutama disebabkan naiknya produksi Industri Komputer, Barang Elektronika dan Optik naik 43,71 %, Industri Mesin dan Perlengkapan naik 25,98 %, dan Industri Kertas dan Barang dari Kertas naik 25,49 %.Sayangnya, ada jenis-jenis industri yang mengalami penurunan produksi yakni Industri Pengolahan Tembakau turun 15,62 %, Jasa Reparasi dan Pemasangan Mesin dan Peralatan turun 11,82 %, dan Industri Peralatan listrik turun 10,73 %.

(sumber: katadata.co.id).

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen juga telah dilakukan dan memberikan hasil yang beragam. Hasil penelitian Kardianah (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berlawanan dengan penelitian Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan perusahaan. Kepemilikan suatu perusahaan yang telah *go-public* pada pasar modal sudah dapat dipastikan bukan hanya milik tunggal seseorang, namun dimiliki oleh beberapa orang atau kelompok yang telah memberikan sesuatu hal yang berguna untuk keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Jenis kepemilikan yang ada dalam perusahaan ini terbagi menjadi dua, yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga. Menurut Jensen & Meckling (1976:372-373), kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Investor institusional mengambil peranan selain sebagai pengawas manajemen yang lebih baik dari pemegang saham individu, namun juga dapat mengintervensi pengambilan keputusan perusahaan untuk memaksa manajemen mengeluarkan dividen yang tinggi apalagi jika perusahaan mempunyai cadangan kas yang besar.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen perusahaan telah dilakukan dan memberikan hasil yang beragam. Hasil penelitian Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, apabila kepemilikan institusional semakin tinggi maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Hasil penelitian ini berbeda dengan Kurniawati *et al* (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan, yang artinya kenaikan kepemilikan institusional akan diikuti dengan kenaikan kebijakan dividen perusahaan.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan seperti dewan komisaris atau direktur. Dengan terlibatnya pihak manajemen dalam kepemilikan perusahaan akan menyetarakan porsi kepemilikan dengan para pemegang saham. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen (Dewi, 2008). Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajer melakukan tindakan yang cenderung berhati-hati sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen perusahaan memberikan hasil beragam. Hasil penelitian Nuringsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dikarenakan diversifikasi yang tidak optimal sehingga mendorong manajemen untuk mendapat dividen yang besar. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Dewi (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal yang lebih efisien.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka peneliti mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut:

- 1) Masalah keagenan yang timbul dalam keputusan pendistribusian dividen
- 2) Prediksi nilai perusahaan menggunakan IOS yang dapat diproksikan dengan berbagai macam kombinasi IOS, padahal IOS sendiri sulit untuk dapat diobservasi
- 3) Ukuran perusahaan yang berskala besar
- 4) Kepemilikan insitutsional yang terlalu mengintervensi perusahaan
- 5) Kepemilikan manajerial yang tinggi mampu mengurangi biaya keagenan

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa variabel/keadaan yang dapat mempengaruhi besaran kebijakan dividen. Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini diantaranya:

1. Variabel independen yang di uji yaitu mekanisme *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusioonal dan kepemilikan manajerial dengan variabel dependen kebijakan dividen.
2. Variabel kebijakan dividen pada penelitian ini dihitung menggunakan *dividend payout ratio (DPR)*.
3. Variabel *investment opportunity set* dihitung menggunakan proksi berbasis harga (*price bases*) dengan perhitungan *Market to Book Value of Equity Ratio (MVEBVE)*.

4. Variabel ukuran perusahaan dihitung menggunakan log natural (\ln) dari total aset perusahaan
5. Variabel kepemilikan institusional dihitung menggunakan rasio kepemilikan perusahaan oleh institusi.
6. Variabel kepemilikan manajerial dihitung menggunakan rasio kepemilikan perusahaan oleh manajemen.

D. Rumusan Masalah

- 1) Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2015?
- 2) Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2015?
- 3) Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2015?
- 4) Apakah Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013 - 2015?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan kegunaan baik secara teoritis maupun praktis. Adapun kegunaan penelitian ini sebagai berikut:

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengaruh antara *investment opportunity set*, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan

kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen serta memberikan dukungan terhadap teori keagenan (*agency theory*) dan teori sinyal (*signaling theory*). Teori keagenan menunjukkan keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan. Teori ini menyatakan bahwa terdapat pertentangan antara keputusan yang akan diambil oleh pemilik perusahaan dengan keputusan yang akan diambil oleh manajer perusahaan. Pemilik perusahaan menginginkan laba perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen sedangkan manajer perusahaan menginginkan laba ditahan untuk ditambahkan ke modal perusahaan. Sedangkan teori sinyal menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan dalam hal investasi. Sehingga para investor dapat memperkirakan dividen yang akan didapat dari hasil investasinya.
- b. Bagi perusahaan diharapkan penelitian ini dapat memberikan gambaran untuk dapat membuat kebijakan dividen yang optimal sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya ke perusahaan.