

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) adalah perkembangan teori yang membahas bagaimana membuat kesepakatan kerja dengan tujuan memotivasi setiap agen untuk bekerja sesuai dengan keinginan *principal* (Scoot, 2003). Pemegang saham bertindak sebagai *principal* pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai agen mereka dan CEO dipekerjakan oleh pemegang saham agar bertindak sesuai dengan kepentingan *principal* (Goleman *et al.*, 2018). Teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya (Buchdadi & Hadistira, 2019).

Hubungan antara pemilik dan manajer akan ada permasalahan perbedaan kepentingan antara pemilik yang mempunyai investee dan manajer yang menjalankan investee, yang disebut masalah keagenan (*agency problem*) (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini disebabkan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengelola *investee* untuk mengatasi masalah keagenan memerlukan biaya yang disebut biaya

keagenan. Jensen & Meckling (1976), juga menjelaskan biaya keagenan terdiri dari 3 biaya yaitu:

- 1) *The monitoring expenditures by the principal*. Yaitu biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi manajer oleh pemilik.
- 2) *The bonding expenditures by the agent*. Yaitu biaya hubungan yang dikeluarkan oleh manajer untuk menjamin bahwa manajer tidak mengambil tindakan yang membahayakan pemilik atau memastikan pemilik mendapat kompensasi atas tindakan berbahaya yang diambil oleh manajer.
- 3) *The residual loss*. Yaitu kerugian yang diakibatkan perbedaan keputusan yang dibuat oleh manajer dan keputusan yang dibuat oleh pemilik yang mengakibatkan menurunnya kesejahteraan pemilik.

Cahyadi *et al.*, (2018) menyatakan bahwa manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) memiliki kepentingan yang berbeda. Jensen & Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya, berlawanan dengan upaya untuk memaksimalkan nilai pasar (Eka *et al.*, 2017).

Purdwiasuti & Nofiyanti, (2012) menyatakan Berbagai konflik kepentingan dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur, disebabkan adanya hubungan keagenan atau *agency*

relationship. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat dikurangi dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Septian & Lestari, 2016).

Menurut Jensen & Meckling, (1976) masalah keagenan tersebut dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial atau pihak dalam. Kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan cara memberikan stock option kepada manajer. Selain itu, kepemilikan pihak dalam tersebut dapat dilakukan dengan memiliki proporsi saham mayoritas sehingga pemegang saham tertentu dapat menjadi pengendali dalam suatu perusahaan. Pemegang saham pengendali memiliki hak suara yang lebih besar dalam pemilihan direksi sehingga dapat memilih direksi yang memiliki tujuan yang sama dengan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian atau bahkan tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Fauzi, 2019). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen, itu berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang berakibat berkurangnya sumber dana internal yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan, sedangkan apabila perusahaan memutuskan untuk tidak membagi laba yang

diperoleh sebagai dividen, itu berarti akan menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajemen (Septian & Lestari, 2016). Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *Capital Gain* karena dividen bersifat lebih pasti (Pracihara, 2016). Dividen yang dibagikan dapat berupa *cash dividen* serta *stock dividen*. *Cash dividen* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas, sedangkan *stock dividen* adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (Risa, 2015).

The bird in the hand theory atau teori dividen yang relevan yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain* karena dianggap tingkat ketidakpastiannya lebih rendah (Hanafi, 2015). Teori prefensi pajak oleh Litzenberger & Ramaswamy (1979) menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena berbagai alasan yaitu keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dibandingkan pendapatan dividen, investor dapat menunda pembayaran pajak atas keuntungan hingga saham tersebut terjual sehingga ada efek nilai waktu uang dan apabila saham yang dimiliki investor hingga investor tersebut meninggal dunia maka tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Selain teori tersebut, Hanafi (2015), mengemukakan beberapa teori dividen yaitu:

1. *Residual Dividen of Theory* menyatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian laba ditahan untuk kesempatan investasi yang menguntungkan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila keuntungan dari investasi lebih kecil dari keuntungan yang disyaratkan. Apabila keuntungan investasi lebih besar dari yang disyaratkan maka laba sebaiknya tidak dibagikan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.
2. *Modigliani and Miller's Model* atau *Dividends Irrelevance Theory* yaitu teori yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari aset perusahaan. Bukan dari bagaimana perusahaan memisahkan laba sebagai laba ditahan atau dibagikan sebagai dividen. Dengan kata lain dividen dibagikan sekarang atau nanti adalah tidak relevan, karena menghasilkan nilai perusahaan yang sama.

Selain teori di atas, ada terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen yaitu:

1. *Signalling Hypothesis* (Hipotesis Kandungan Informasi)

Signaling theory pada dasarnya membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dan pihak eksternal perusahaan. *Dividend*

signaling theory mengasumsikan bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer perusahaan kepada pihak eksternal. Bhattacharya (1979), mengatakan bahwa dividen berfungsi sebagai signal terhadap arus kas masa depan, meskipun tidak ada manfaat pajak atas dividen, perusahaan akan memilih untuk membayar dividen dengan tujuan memberikan signal positif kepada *shareholders* dan *outside shareholders* (Budiarmo, 2014).

2. *Clientele effect* (Pengaruh Klientele)

Pengaruh ini merupakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya. Clientele/ kelompok dari pemegang saham yang berbeda, menyukai kebijakan dividen yang berbeda pula. Kebijakan dividen yang tinggi akan lebih diinginkan oleh kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini (Brigham & Houston, 2006).

3. *Residual Dividend Policy*

Kebijakan ini menyatakan perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan return yang lebih tinggi daripada return rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding (Septian & Lestari, 2016). Lestari &

Permatasari, (2016) menyatakan dalam pembayaran dividen biasanya dibayarkan secara tunai namun kadang-kadang dividen dibayarkan dalam bentuk saham, atau beberapa aktiva lainnya. membagi dividen menjadi empat jenis yaitu dividen kas, dividen properti, dividen likuiditas, dan dividen saham.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan patokan utama untuk mengukur baik atau tidaknya kinerja perusahaan, hal tersebut dapat dilihat dari laporan keuangannya. Cara mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui melalui dua sisi yaitu: sisi internal perusahaan dengan melihat laporan keuangan dan sisi eksternal perusahaan yaitu nilai perusahaan dengan cara menghitung kinerja keuangan perusahaan (Sarafina & Saifi, 2017).

Indikator yang sering digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah melalui rasio keuangan. Rasio yang umum digunakan dapat berupa rasio likuiditas, solvabilitas dan *profitabilitas* dan perhitungan yang sering digunakan adalah *Return On Assets (ROA)*. ROA merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara menyeluruh. *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya Ginting, (2018).

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan alat ukur terhadap besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata – rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rais & Santoso, 2017). Bahri, (2017) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung menghasilkan laba yang besar dan menentukan tingkat dividen yang stabil. Perusahaan besar biasanya adalah perusahaan yang telah mapan dan memberikan tingkat risiko yang lebih rendah daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga cenderung memiliki akses yang mudah ke pasar modal untuk memperoleh pendanaan dan memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru karena kemudahan mendapatkan dana dari pihak eksternal dan memiliki stabilitas laba yang tinggi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memberikan pengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen (Bahri, 2017).

Agustina & Andayani, (2016) juga menyatakan salah satu skala alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan dilihat dari nilai total aset yang dimiliki perusahaan, karena nilai total aset dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran perusahaan. Semakin besar total aset perusahaan menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan tersebut dan dapat dipergunakan untuk meningkatkan *produktifitas* perusahaan, sehingga perusahaan semakin potensial memperoleh laba yang tinggi. Laba perusahaan yang tinggi berpengaruh terhadap pembagian dividen kepada

para pemegang saham. Perusahaan yang memiliki total aset kecil cenderung akan membagikan dividen yang rendah kepada para pemegang saham karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah investasi perusahaan (Febrianti & Zulvia, 2020).

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan hak kepemilikan atas saham. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat digunakan sebagai alat investor untuk mengontrol kinerja manajemen dalam menghasilkan laba serta peningkatan deviden. Tingginya kepemilikan institusional berpengaruh pada baiknya kinerja pemangku kepentingan untuk menaikkan keuntungan perusahaan serta naiknya pembayaran dividen (Nugraheni & Mertha, 2019).

Azwari, (2016) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Sifat permasalahan keagenan akan ditentukan oleh struktur kepemilikan perusahaan (Edison, 2017). Permasalahan keagenan yang mungkin terjadi adalah konflik yang sering terjadi antara manajer dengan pemegang saham serta permasalahan antara pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dengan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan

memberikan dorongan yang lebih besar kepada manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan (Nisa, 2017).

Shleifer dan Vishny (1986) terkait kepemilikan institusional yang memiliki kemampuan pengawasan yang tinggi, pemegang saham institusional juga memiliki saham perusahaan dalam jumlah yang besar sehingga memiliki suara yang lebih dominan dalam proses pengambilan keputusan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki pemegang saham institusional, semakin besar kemampuannya untuk mempengaruhi keputusan bahkan mengendalikan perusahaan. Karena itu, keputusan tentang penentuan kebijakan dividen dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pastinya dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan institusional (Sintyawati & Made, 2018).

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Manajer berkesempatan untuk terlibat di dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensterilkan dengan pemegang saham (Hasnah & Fitria, 2020). Menurut Jensen dan Meckling (1976) untuk mengurangi konflik *agency* dalam suatu perusahaan bisa menggunakan cara salah satunya dengan dilibatkannya manajerial untuk memiliki perusahaan atau mempunyai saham atas perusahaan mereka. Cara tersebut mampu mengatasi atau mengurangi konflik karena manajemen memiliki suatu motivasi baru tidak hanya tertuju pada kinerja perusahaan untuk mendapat keuntungan pribadi berupa insentif

tapi manajemen juga memiliki motivasi untuk mementingkan pemilik saham karena manajemen tersebut juga bagian dari pemilik saham dalam perusahaan.

Pihak manajemen yang memiliki persentase yang tinggi dalam kepemilikan saham akan bertindak layaknya seseorang yang memegang kepentingan dalam perusahaan, Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar juga sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil. (Sintyawati & Dewi, 2018).

7. Dewan Komisaris

Cahyadi *et al.*, (2018) menyatakan dewan komisaris memiliki kewajiban untuk mengawasi kinerja dewan direksi dan mengawasi pelaksanaan kebijakan dari dewan direksi. Dewan komisaris memiliki peran dalam mendorong pelaksanaan asas-asas *good corporate governance*, dimana hal tersebut akan mengurangi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham, serta menjamin terpenuhinya hak pemegang saham berupa pengembalian atas investasi yang dilakukannya. Sedangkan, dewan direksi berperan dalam menentukan kebijakan dan strategi yang akan digunakan baik kebijakan jangka pendek maupun jangka panjang.

KNKG (2011), menyebutkan bahwa suatu perusahaan harus terbebas dari konflik kepentingan, pengaruh, dan tekanan dari pihak lain

agar dapat mengambil keputusan secara objektif. Maka dari itu, dewan komisaris dibutuhkan untuk melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya perusahaan pada umumnya, dan memberi nasihat kepada direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan GCG. Namun demikian, dewan komisaris tidak boleh turut serta dalam pengambilan keputusan operasional (Buchdadi *et al.*, 2019).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang akan dijadikan acuan dalam penelitian ini:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Penulis: Ifafah & Suryono, (2020). Judul: Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , <i>Free Cash Flow</i> dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal: Akuntansi dan Keuangan Dewantara.	Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan Likuiditas. Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Profitabilitas</i> dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
2.	Penulis: Hikmiyati & Asyik, (2020). Judul: Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi.	Variabel Independen : <i>Profitabilitas</i> , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	<i>Profitabilitas</i> dan Likuiditas berpengaruh positif, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
3.	Penulis: Nurfatma & Purwohandoko, (2020). Judul:	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.	<i>Free Cash Flow</i> dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh, <i>Profitabilitas</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

	<p>Pengaruh Cash Flow, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Infrastruktur di Indonesia.</p> <p>Jurnal: Kajian Ekonomi dan Perbankan.</p>		
4.	<p>Penulis: Prabowo & Alverina, (2020).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return on Assets</i>, <i>Growth</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: Akuntansi</p>	<p>Variabel Independen: <i>Current Ratio</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, <i>Return on Assets</i>, <i>Growth</i> dan <i>Firm Size</i>. Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p><i>current ratio</i> (CR) berpengaruh signifikan positif <i>debt to equity ratio</i> (DER) berpengaruh <i>negative</i>, <i>firm size</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
5.	<p>Penulis: Untari <i>et al.</i>, (2020)</p> <p>Judul: Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Barang Konsumsi.</p> <p>Jurnal: Riset Akuntansi</p>	<p>Variabel Dependen: Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>
6.	<p>Penulis: Hasnah & Fitria, (2020).</p> <p>Judul: Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi.</p>	<p>Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh,, dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>
7.	<p>Penulis: Darmawan <i>et al.</i>, (2019).</p> <p>Judul: Pengaruh Likuiditas, <i>Profitabilitas</i>, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap</p>	<p>Variabel Independen: Likuiditas, <i>Profitabilitas</i>, Dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Likuiditas berpengaruh <i>negative</i>, <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh, Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>

	<p>Kebijakan Dividen Dan Harga Saham.</p> <p>Jurnal: Ilmiah FE-UMM Economic.</p>		
8.	<p>Penulis: Bawamenewi & Afriyeni, (2019).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Profitabilitas</i>, <i>Leverage</i>, Dan <i>Likuiditas</i> Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: Pundi.</p>	<p>Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i>, <i>Leverage</i>, Dan <i>Likuiditas</i>. Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p><i>Profitabilitas</i> berpengaruh negatif, <i>Leverage</i> berpengaruh negative, dan <i>Likuiditas</i> berpengaruh positif.</p>
9.	<p>Penulis: Jannah & Azizah, (2019)</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Insider Ownership</i>, <i>Institutional Ownership</i>, <i>Collateralizable Assets Dan Debt To Total Assets</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan <i>Non Keuangan</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017</p> <p>Jurnal: Administrasi Bisnis (JAB)</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Insider Ownership</i>, <i>Institutional Ownership</i>, <i>Collateralizable Assets Dan Debt To Total Assets</i> Variabel Independen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Insider ownership</i>, <i>institutional ownership</i>, <i>collateralizable assets</i> dan <i>debt to total assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
10.	<p>Penulis: Rahayu & Rusliati, (2019).</p> <p>Judul: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Jurnal: Riset Akuntansi Kontemporer.</p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan. Variabel Dependen: Kebijakan dividen.</p>	<p>Kepemilikan institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif, sedangkan Kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.</p>
11.	<p>Penulis: Jayanti & Puspitasari, (2019)</p> <p>Judul:</p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Konsentrasi Kepemilikan dan <i>free cash flow</i>.</p>	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh, Kepemilikan Asing tidak</p>

	<p>Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia</p> <p>Jurnal: <i>The Indonesian Journal of Applied Business.</i></p>	<p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>berpengaruh, Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh positif, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
12.	<p>Penulis: Mardani <i>et al.</i>, (2018).</p> <p>Judul: <i>Ownership Structure, Corporate Governance and Dividend Policy: Evidence from Indonesia.</i></p> <p>Jurnal: <i>KnE Social Sciences</i></p>	<p>Variabel Dependen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Komisaris Independen</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen berpengaruh positif, Kepemilikan Institusional dan Dewan Komisaris berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen</p>
13.	<p>Penulis: Duhri & Diantimala, (2018).</p> <p>Judul: <i>The Influence Of Institutional Ownership, Individual Ownership, And Managerial Ownership Toward Dividend Payout Ratio At Non-Financial Companies Registered In Indonesia Stock Exchange In 2012-2016.</i></p> <p>Jurnal: <i>International Journal of Social Science and Economic Research.</i></p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan institusional, <i>Individual ownership</i>, dan Kepemilikan Manajerial</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Individual Ownership</i> berpengaruh positif, sedangkan Kepemilikan institusional, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
14.	<p>Penulis: (Ali <i>et al.</i>, 2018)</p> <p>Judul: <i>The Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy.</i></p> <p>Jurnal: <i>Journal of Global Business and Social Entrepreneurship.</i></p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, <i>Profitabilitas</i>, Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Kepemilikan Manajerial, <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif, Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p>
15.	<p>Penulis: Sumail, (2018).</p> <p>Judul: <i>Corporate governance and dividend payout ratio in</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Corporate Governance</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p>Kepemilikan Institusional berpengaruh positif, Kepemilikan Manajerial dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p>

	<p><i>non-financial firms listed in Indonesian Stock Exchange.</i></p> <p>Jurnal: <i>Peer-reviewed and Open access journal.</i></p>		
16.	<p>Penulis: Cahyadi <i>et al.</i>, (2018)</p> <p>Judul: Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis terhadap Dividend Payout Ratio.</p> <p>Jurnal: Ekonomia</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris independen dan Risiko Idiosinkratis</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</p>
17.	<p>Penulis: Sutanto <i>et al.</i>, (2017).</p> <p>Judul: Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor <i>Industry Property, Real Estate</i>, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015</p> <p>Jurnal: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya.</p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Volatilitas, Kepemilikan Manajerial, <i>Free Cash Flow</i>, dan Hutang.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Volatilitas berpengaruh, Kepemilikan Manajerial, <i>Free Cash Flow</i>, dan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
18.	<p>Penulis: Tamrin <i>et al.</i>, (2017).</p> <p>Judul: <i>Effect of profitability and dividend policy on corporate governance and firm value: Evidence from the Indonesian manufacturing Sectors</i></p> <p>Jurnal: <i>IOSR Journal of Business and Management.</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i> dan <i>Corporate Governance</i>.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Profitabilitas</i> berpengaruh negatif, dan <i>Corporate Governance</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
19.	<p>Penulis: Kulathunga <i>et al.</i>, (2017).</p>	<p>Variabel Independen:</p>	<p>Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, <i>CEO Duality</i> berpengaruh</p>

	<p>Judul: <i>Corporate Governance and Dividend Policy : A Study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka.</i></p> <p>Jurnal: <i>International Journal of Scientific Research and Innovative Technology.</i></p>	<p>Ukuran Dewan Komisaris, Komisaris Independen, CEO Duality dan Profitabilitas. Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>negatif, sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.</p>
20.	<p>Penulis: Setiyowati & Sari, (2017).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2015</p> <p>Jurnal: Akuntansi dan Sistem Informasi</p>	<p>Variabel Independen: Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	
21.	<p>Penulis: Zais, (2017).</p> <p>Judul: Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Jurnal: Kompetitif</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Nilai saham dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan, Sementara struktur modal dan likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p>
22.	<p>Penulis: Widyatama, (2017).</p> <p>Judul: Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi</p> <p>Jurnal: <i>Perbanas Institutional Repository</i></p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, Leverage, Dan Kepemilikan Manajerial Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi</p>	<p>Profitabilitas tidak berpengaruh, Leverage berpengaruh dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>

23.	<p>Penulis: Kuswanta, (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i>, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: Ilmu Manajemen.</p>	<p>Variabel Independen: <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i>, Dan Ukuran Perusahaan.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p><i>Leverage</i> berpengaruh negative, <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
24.	<p>Penulis: Sumartha, (2016)</p> <p>Judul: Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur.</p> <p>Jurnal: <i>Economia</i></p>	<p>Variabel Independen: Struktur Kepemilikan</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
25.	<p>Penulis: Fahriyani (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i>, dan <i>Profitabilitas</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Kepemilikan Institusional sebagai <i>Moderating Variable</i>.</p> <p>Jurnal: UNTIDAR</p>	<p>Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Profitabilitas</i></p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Ukuran Perusahaan, <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
26.	<p>Penulis: Hamdan & Asyik, (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh Free Cash Flow, <i>Leverage</i>, Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi.</p>	<p>Variabel Independen: Pengaruh Free Cash Flow, <i>Leverage</i>, Dan <i>Profitabilitas</i>.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p><i>Free Cash Flow</i>, dan <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh, sedangkan <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.</p>
27.	<p>Penulis: Sari & Budiasih, (2016).</p> <p>Judul:</p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Profitabilitas</i>.</p> <p>Variabel Dependen:</p>	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh, sedangkan <i>Profitabilitas</i></p>

	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> Dan <i>Profitabilitas</i> Pada Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.</p>	Kebijakan Dividen.	dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
28.	<p>Penulis: Chasanah & Hermanto, (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Corporate Governance</i>, <i>Cash Position</i>, <i>Profitabilitas</i> Dan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi.</p>	<p>Variabel Independen: Dewan Direksi, Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Pengungkapan Informasi, <i>Profitabilitas</i>, <i>Cash Position</i>, dan Hutang. Profitabilitas Dan Hutang Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	Dewan Direksi dan <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif, Komitmen Penerapan Tata Kelola Perusahaan, Pemegang Saham, Dewan Komisaris, Pengungkapan Informasi, <i>Cash Position</i> , dan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
29.	<p>Penulis: Agustina & Andayani, (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi.</p>	<p>Variabel Independen: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	Likuiditas, <i>Profitabilitas</i> , Ukuran perusahaan dan Leverage berpengaruh positif sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
30.	<p>Penulis: Tarmizi dan Agnes (2016).</p> <p>Judul: Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i>, dan <i>profitabilitas</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur <i>go public</i> yang terdaftar di BEI (periode 2010 – 2013).</p> <p>Jurnal: Akuntansi dan Keuangan</p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Profitabilitas</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

31.	<p>Penulis: Bagiana <i>et al.</i>, (2016)</p> <p>Judul: Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p>Jurnal: UNMAS</p>	<p>Variabel Independen: Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan dan <i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Profitabilitas</i> dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif, Likuiditas dan <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh sedangkan Solvabilitas Berpengaruh Negatif terhadap Kebijakan Dividen</p>
32.	<p>Penulis: (Pertiwi & Priyadi, 2016).</p> <p>Judul: Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF Terhadap Nilai Perusahaan Melalui DPR.</p> <p>Jurnal: Ilmu dan Riset Akuntansi</p>	<p>Variabel Dependen: Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, DER dan FCF.</p> <p>Variabel Independen; Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Profitabilitas</i>, kepemilikan manajerial dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.</p>
33.	<p>Penulis: Sumanti & Mangantar, (2015).</p> <p>Judul: Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.</p> <p>Jurnal: EMBA</p>	<p>Variabel Dependen: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan <i>Profitabilitas</i></p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh, sedangkan Kebijakan Hutang dan <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
34.	<p>Penulis: Kurniawati & Manalu, (2015).</p> <p>Judul: Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham</p> <p>Jurnal: Manajemen</p>	<p>Variabel Dependen: Kepemilikan Institusional</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen an Harga Saham</p>	<p>Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham.</p>
35.	<p>Penulis: Shehu, (2015).</p>	<p>Variabel Dependen:</p>	<p><i>Independent non-executive Director</i>, <i>Profitabilitas</i> dan</p>

	<p>Judul: <i>Board Characteristics and Dividend Payout: Evidence from Malaysian Public Listed Companies.</i></p> <p>Jurnal: <i>Research Journal of Finance and Accounting.</i></p>	<p><i>Independent non-executive Director, Ukuran Dewan Komisaris, CEO Dualitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas.</i> Variabel Independen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>ukuran perusahaan berpengaruh positif Ukuran Dewan Komisaris, CEO Dualitas, dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</p>
36.	<p>Penulis: Sari, (2015).</p> <p>Judul: Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, <i>Profitabilitas</i>, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan <i>Devidend Payout Ratio</i> (DPR)</p> <p>Jurnal: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis</p>	<p>Variabel Dependen: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, <i>Profitabilitas</i>, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional. Variabel Independen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Likuiditas, <i>Profitabilitas</i>, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif, sedangkan Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.</p>
37.	<p>Penulis: Angraini & Wihandaru, (2015).</p> <p>Judul: Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i>, <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i> dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Membayar Dividen</p> <p>Jurnal: UMY</p>	<p>Variabel Dependen: Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i>, <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i> dan Struktur Kepemilikan Variabel Independen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i>, <i>Leverage</i>, <i>Profitabilitas</i>, dan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
38.	<p>Penulis: Anjani, (2015).</p> <p>Judul: Pengaruh <i>Cash Position</i>, <i>Firm Size</i>, <i>Debt to Equity Ratio</i>, dan <i>Return on Assets</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Skripsi:</p>	<p>Variabel Independen: <i>Cash Position</i>, <i>Firm Size</i>, <i>Debt To Equity Ratio</i>, dan <i>Return On Assets</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p><i>Cash Position</i> tidak berpengaruh, <i>Firm Size</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan, <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i></p>

	Universitas Negeri Yogyakarta		
39.	<p>Penulis: Kautsar, (2014).</p> <p>Judul: Analisis Pengaruh <i>Firm Size</i>, DER, dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> dengan ROE sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Non Keuangan yang <i>Listed</i> di BEI Tahun 2009-2011.</p> <p>Jurnal: Bisnis Strategi.</p>	<p>Variabel Independen: <i>Firm Size</i>, DER, <i>Sales Growth</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p><i>Firm Size</i>, DER, <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i></p>
40.	<p>Penulis: Idawati & Sudiarta, (2014)</p> <p>Judul: Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI</p> <p>Jurnal: E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana.</p>	<p>Variabel Dependen: <i>Profitabilitas</i>, Likuiditas, Ukuran Perusahaan.</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Dividen.</p>	<p><i>Profitabilitas</i> dan Likuiditas berpengaruh positif, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
41.	<p>Penulis: Nuhu, (2014).</p> <p>Judul: <i>Revisiting the Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana.</i></p> <p>Jurnal: <i>International Journal of Business And Social Science.</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Profitability</i>, <i>Investment Opportunity Sets</i>, <i>Taxation</i>, <i>Leverage</i>, <i>Firm Size</i>, <i>Board Size</i>, <i>Board Independence</i>, and <i>Audit Type</i></p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Profitabilitas</i>, Ukuran Dewan Komisaris, dan Jenis Audit berpengaruh positif, sedangkan <i>Leverage</i> dan Independensi Dewan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.</p>
42.	<p>Penulis: Obradovich & Gill, (2013).</p> <p>Judul: <i>Coporate Governance, Institutional Ownership, and the Decision to Pay the</i></p>	<p>Variabel Independen: <i>Firm Size</i>, <i>Firm Performance</i>, <i>Financial Leverage</i>, <i>Firm Growth</i>, dan <i>Institutional Ownership</i>.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Board Size</i>, <i>Firm Performance</i>, <i>Financial Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan <i>Firm Growth</i> and <i>Institutional Ownership</i> berpengaruh</p>

	<p><i>Amount of Dividends: Evidence from USA.</i></p> <p>Jurnal: <i>International Research Journal of Finance and Economics.</i></p>		negatif terhadap Kebijakan Dividen
43.	<p>Penulis: Abor & Fiador, (2013).</p> <p>Judul: <i>Does corporate governance explain dividend policy in Sub-Saharan Africa?</i></p> <p>Jurnal: <i>Digital Collections, University of Ghana.</i></p>	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Institusional, Jumlah dan Ukuran Dewan Komisaris.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan Institusional, Jumlah dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.</p>

C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, selain itu kinerja keuangan dapat diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan *profitabilitas* (Jumingan, 2006). *Profitabilitas* merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik dengan modal secara keseluruhan maupun modal sendiri (Kusumaningrum, 2018). Bagian yang digunakan untuk mengukur *profitabilitas* dalam penelitian ini adalah dengan *Return on Assets (ROA)*. Kinerja keuangan perbankan ditinjau dari sisi kemampulabaan, permodalan dan likuiditas yang dicerminkan dari rasio *ROA* (Rasyid, 2018).

Profitabilitas dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut teori *bird in the hand* yang menyatakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen dan profitabilitas adalah metode untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Astuti, 2004). Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan akan semakin besar pula (Darminto, 2008). Rasio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien (Susan Irawati, 2006). Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan juga akan semakin besar (Darminto, 2008).

Penelitian yang dilakukan oleh Ifafah & Suryono, (2020), Hikmiyati & Asyik, (2020), Pangestuti & Silaban (2017) dan Zais (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan lebih cenderung untuk membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Dividen yang diambil dari keuntungan akan mempengaruhi seberapa besarnya devidend payout ratio. Semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan,

maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikitnya kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham (Permana & Hidayati, 2016). Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena perusahaan besar lebih mudah dalam memperoleh keuntungan dan sumber pendanaan sehingga lebih mampu membayar dividen lebih tinggi (Rahmawati dan Akram, 2007). Adapun dalam *Dividend Irrelevance Theory* menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan, hal itu menunjukkan bahwa semakin besar total aktiva, maka akan semakin besar pula dividen yang dibayarkan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustina & Andayani, (2016), Bagiana *et al.*, (2016), Anjani (2015), dan Kautsar (2014), menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini

dikarenakan perusahaan besar memiliki kemudahan dibandingkan perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan. Oleh karena itu, semakin besar ukuran sebuah perusahaan, maka besarnya dividen yang dibayarkan seharusnya akan ikut meningkat (Bagiana *et al.*, 2016). Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain, yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. (Angraini dan Wihandaru, 2015). Sesuai dengan *agency theory* yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara perusahaan (pemegang saham) dan *agent* (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional (Jensen & Meckling, 1976). Ketika suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut (Angraini dan Wihandaru, 2015).

Kepemilikan Institusional dapat mempengaruhi kebijakan deviden sesuai dengan *agency theory* yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara perusahaan (pemegang saham) dan *agent* (manajer), maka dapat kita lihat kekuatan pada kepemilikan institusional (Tarmizi & Agnes, 2016). Kepemilikan institusional yang tinggi sebagai alat investor untuk

mengontrol kinerja manajemen dalam menghasilkan laba serta peningkatan deviden. Tingginya kepemilikan institusional berpengaruh pada baiknya kinerja pemangku kepentingan untuk menaikkan keuntungan perusahaan serta naiknya pembayaran deviden (Kurniawati & Manalu, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Sumail, (2018), (Tarmizi & Agnes, 2016a), dan Kurniawati & Manalu, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Manajer berkesempatan untuk terlibat di dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham (Hasnah, 2020). Kepemilikan Manajerial dapat mempengaruhi kebijakan deviden karena semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka semakin besar pula deviden yang akan dibayarkan. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyamakan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham (Jannah & Azizah, 2019). Manajer akan bertindak lebih hati-hati, dikarenakan manajer akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham (Jayanti dan Puspitasari, 2017). Manajer di sisi

lain juga lebih memilih menahan laba daripada membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham serta menggunakan sumber daya pertumbuhan perusahaan untuk manfaat pribadi. Rasio saham yang dipegang oleh pihak manajemen ini nantinya diperhitungkan sebagai perkiraan atas kepemilikan manajerial demi meningkatkan biaya agensi (Jensen, 1986).

Jensen & Meckling (1976) menyatakan teori keagenan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus menjadi pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent* sehingga dapat menurunkan biaya pengawasan terhadap *agent* (Rahayu & Rusliati, 2019).

Hasil penelitian oleh Ali *et al.*, (2018), Mardani *et al.*, (2018), Setiyowati & Sari, (2017), Widyatama, (2017), Jayanti dan Puspitasari (2017), Sumartha, (2016), dan Sumanti & Mangantar, (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Sumartha, (2016) menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan diikuti dengan makin besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, apabila suatu perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik maka diharapkan kebijakan pembagian dividen juga akan lebih besar. Berdasarkan uraian tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen.

Dewan komisaris dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Pengawasan yang dilakukan oleh dewan komisaris dapat menekan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajer sehingga manajer dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Buchdadi et al., 2019). Dewan komisaris memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena dengan meningkatnya jumlah dewan komisaris akan menyebabkan adanya pengawasan yang lebih ketat terhadap pihak manajer dalam menentukan kebijakan dividen. Selain itu, semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin baik pengawasan yang dapat dilakukan (Roy, 2015).

Hasil penelitian Nuhu, (2014), Obradovich & Gill, (2013), dan Abor dan Fiador (2013) juga menyatakan bahwa jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dari penalaran tersebut, dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H5: Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Gambar 2.1
Model Penelitian

