

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Agency Theory**

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajemen (agen) dalam suatu perusahaan. Perbedaan kepentingan dapat terjadi antara para pemegang saham dan pihak manajemen yang sering disebut dengan *agency problem* yang salah satunya disebabkan oleh adanya *asymmetric information*. Pemegang saham sebagai prinsipal seharusnya memperoleh informasi yang disajikan secara lengkap agar dapat mengukur keberhasilan perusahaan, namun ternyata informasi tersebut tidak secara lengkap disajikan oleh agen (Wulandari & Suardana, 2017). Menurut Widiari & Putra (2017) manajemen merupakan pihak yang diberi kewenangan oleh pemilik saham, maka dari itu manajemen harus mempertanggungjawabkan pekerjaannya demi memenuhi hak pemilik saham. Namun, kedua pihak yang terkait dalam sebuah kontrak yakni prinsipal dan agen, dapat memiliki kepentingan dan tujuan yang tidak sejalan serta bertindak atas kepentingan masing-masing.

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) memiliki hubungan sebuah kontrak, dimana agen memiliki lebih banyak informasi dari pada prinsipal. Hal tersebut

terjadi karena agen merupakan pihak yang menangani langsung perusahaan. Pihak agensi juga bertanggungjawab untuk mengoptimalkan keuntungan para prinsipal agar memperoleh kompensasi sesuai dengan kesepakatan dalam kontrak. Keterkaitan antara teori agensi dan dividen perusahaan terletak pada saat pembagian dividen perusahaan kepada para pemegang saham, yang bertujuan untuk menghindari terjadinya kesenjangan dalam pembagian dividen. Menurut Putri & Nasir (2006) masalah keagenan didalam suatu perusahaan sangat berkaitan dengan kebijakan dikeluarkannya dividen suatu perusahaan.

Dalam teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan merupakan salah satu mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Struktur kepemilikan diantaranya yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Menurut Khan dkk (2016) kepemilikan manajerial dianggap sebagai suatu mekanisme penting untuk mengurangi konflik keagenan, namun terkadang juga dapat menjadi penyebab konflik keagenan. Konflik keagenan timbul karena perbedaan kepentingan antara pihak manajemen (agen) dengan pemegang saham (prinsipal). Dalam hal ini, untuk mengawasi dan memonitor perilaku manajer, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan yang biasa disebut dengan

*agency cost*. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial yaitu dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham, hal ini bertujuan untuk menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Benu, 2020).

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi lain. Menurut Mehdi dkk (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan terhadap kinerja manajerial. Dengan adanya pengawasan yang ketat, manajer akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan sehingga perusahaan mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham. Kepemilikan institusional sebagai prinsipal dapat mengurangi biaya agensi dengan melakukan pengawasan melalui investor-investor institusional (Benu, 2020).

Menurut Wulandari & Suardana (2017) *Free cash flow* merupakan dana kas lebih yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham tetapi tetap keputusan dikendalikan oleh kebijakan manajemen. Dana kas tersebut pada beberapa kondisi menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Konflik ini berkaitan akan mengarah kemana dan untuk apa kas bebas itu digunakan. Pihak manajer cenderung menginginkan kas bebas tersebut dialokasikan untuk

kegiatan investasi. Namun, disisi lain pemegang saham menginginkan agar kesejahteraannya terjamin dengan dividen. Pada dasarnya arus kas bebas akan menjadi beban tersendiri bagi perusahaan ketika dalam jumlah besar, ini karena meningkatnya *free cash flow* dapat memicu meningkatnya pula *agency cost* untuk mengawasinya (Dwijaya & Hariyati, 2020).

*Collateralizable asset* merupakan aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan peminjam (Windyasari & Widyawati, 2017). *Collateralizable asset* digunakan sebagai proksi biaya agensi yang timbul akibat konflik antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Setiawan & Yuyetta, 2013). Menurut Mangasih & Asandimitra (2017) *collateralizable asset* dapat mengurangi masalah keagenan karena aset yang dimiliki perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman berupa hutang. Jaminan aset yang tinggi akan menyebabkan tingkat pengawasan kreditur pun tinggi, hal ini akan mengurangi biaya agensi.

## **2. Kebijakan Dividen**

Dividen adalah sebagian laba yang didistribusikan kepada para pemegang saham. Perusahaan mengeluarkan dividen berdasarkan keputusan yang diambil pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam pengambilan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Suari & Wati (2020) kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham

dari pada laba yang akan ditahan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan.

Menurut Darmawan (2018:16), Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan guna menentukan besarnya proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham baik dalam bentuk dividen tunai, dividen *smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, serta penarikan kembali saham yang beredar. Semua alternatif kebijakan tersebut diambil untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik saham.

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan yang dibuat perusahaan apakah laba akan dibayarkan sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa mendatang. Menurut Sawir (2004:137) kebijakan dividen suatu perusahaan dihadapkan pada dua masalah utama, yaitu :

- 1) Pengaruh dividen, berkaitan dengan pertanyaan apakah jumlah atau tingkat dividen yang dibayarkan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham.
- 2) Informasi yang terkandung pada dividen, masalah ini mempertanyakan apakah kebijakan dividen, terutama perubahan-perubahan pada kebijakan tersebut (misalnya, membayar dividen berupa saham bonus), memberikan indikasi kepada pasar mengenai prospek laba di tahun yang akan datang.

### **a. Macam-macam Dividen**

Ada empat jenis pembagian dividen yang umum digunakan, menurut Stice dan Stice (2013:13-39) yaitu :

#### 1) Dividen Tunai

Dividen tunai (*cash dividends*) merupakan dividen yang didistribusikan dari sebagian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang kas kepada pemegang saham.

#### 2) Dividen Properti

Dividen properti (*property dividends*) merupakan dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk aset selain kas.

#### 3) Dividen Saham

Perusahaan dapat membagikan saham tambahan dari perusahaan yang bersangkutan kepada para pemegang saham sebagai dividen saham (*stock dividends*).

#### 4) Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas (*liquidating dividends*) merupakan suatu pembagian dividen yang mencerminkan pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal disetor.

Dari berbagai jenis dividen diatas, dividen tunai adalah dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang akan diperoleh

pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh masing-masing perusahaan.

#### **b. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Sawir (2004:139), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain yaitu :

- 1) Posisi kas atau likuiditas perusahaan.
- 2) Kebutuhan pembayaran kembali utang perusahaan.
- 3) Tingkat ekspansi yang tinggi memerlukan dana yang besar, sehingga laba yang diperoleh lebih baik ditahan.
- 4) Akses perusahaan di pasar modal.
- 5) Posisi pemegang saham dalam kelompok pajak. Jika pemegang saham termasuk dalam kelompok pembayar pajak besar, mereka akan lebih suka mempertahankan *payout ratio* yang rendah. Keputusan pemberian dividen dilakukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang diumumkan pada media massa.

#### **3. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)**

Menurut Hanafi (2015:44) rasio ini digunakan untuk melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Cara menghitung rasio ini adalah dividen perlembar saham dibagi dengan laba bersih perlembar saham. Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah dan sebaliknya perusahaan dengan tingkat

pertumbuhan yang rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga merupakan bagian dari kebijakan dividen perusahaan tersebut.

#### **4. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan yang melibatkan langsung para pemegang saham dengan aktivitas operasional perusahaan (*insider* perusahaan) seperti dewan direksi, dewan komisaris dan manajer. Arifin & Asyik (2015) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai presentase perolehan dari saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan terutama dewan direktur dan dewan komisaris perusahaan, sehingga dapat dikatakan bahwa pihak manajemen atau manajer perusahaan memiliki saham dan atau sekaligus menjadi pemegang saham perusahaan tersebut. Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya dividen yang akan diambil. Hal ini dikarenakan kepemilikan manajerial merupakan sejumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal perusahaan (Darmawan dkk, 2021).

Manajer memiliki kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk memperoleh kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya (Rais & Santoso, 2017). Menurut Widjaya & Darmawan (2018) kepemilikan manajerial berfungsi untuk meminimalisir terjadinya konflik agensi yang ditimbulkan karena adanya perbedaan

informasi antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan hutang dan dividen mempunyai peran yang penting yaitu mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham (Andriani & Ardini, 2016).

## **5. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh investor institusi di luar perusahaan, baik itu pihak swasta, pemerintah maupun asing. Menurut Edison (2017) kepemilikan institusional meliputi kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, perusahaan berbentuk perseroan (PT), dan institusi lainnya. Menurut Widjaya & Darmawan (2018) kepemilikan saham institusi berfungsi untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses pengawasan yang efektif. Tingkat kepemilikan saham institusi yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang maksimal terhadap kinerja manajemen, sehingga dapat meminimalisir penyimpangan-penyimpangan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Keberadaan investor dari institusional dianggap mampu menjadi mekanisme pemantauan yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini

disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan dan strategi perusahaan (Suari & Wati, 2020).

## 6. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* adalah gambaran arus kas perusahaan yang tersedia dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi dengan biaya kegiatan operasional dan pengeluaran lain perusahaan (Prastya & Jalil, 2020). Kondisi *free cash flow* akan menentukan apakah perusahaan akan melakukan pembagian dividen berupa kas atau menahan laba untuk pembiayaan investasi di masa depan. Menurut Feriani & Amanah (2017) *free cash flow* sering menjadi penyebab timbulnya masalah antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajer). Hal ini dikarenakan pihak manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena cara ini dapat meningkatkan intensif yang akan diterima. Di sisi lain, pemegang saham sebagai prinsipal berharap sisa dana tersebut dibagikan sehingga dapat menambah kesejahteraan mereka.

*Free cash flow* atau arus kas bebas dibagi menjadi 2, yaitu arus kas bebas positif dan arus kas bebas negatif. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas positif berarti perusahaan mempunyai kelebihan arus kas bebas yang dapat digunakan untuk melakukan investasi (*reinvestment*), membayar hutang, membayar dividen kepada pemegang saham dan dapat digunakan untuk membeli saham kembali (*buyback*). Sedangkan perusahaan yang memiliki arus kas bebas negatif berarti perusahaan tidak

mempunyai arus kas bebas yang cukup, sehingga perusahaan tidak dapat melakukan ekspansi karena perusahaan kekurangan dana (Lutfiana & Riduwan, 2018).

## **7. Collateralizable Asset**

*Collateralizable asset* adalah aset perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan peminjam (Purnawati dkk, 2019). Kreditur sering kali meminta jaminan kepada perusahaan berupa aktiva atau aset ketika akan memberikan pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan pendanaan. Jaminan aset menjadi ukuran kreditur meminjamkan dananya karena jika terjadi kredit macet, perusahaan nantinya tidak perlu menentukan nilai aset yang lain selama jaminan aset itu sudah cukup untuk menutup jumlah jaminan (Dwijaya & Hariyati, 2020).

Menurut Arfan & Maywindlan (2013) Keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang yang baru diperoleh dan tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru. Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditur. Windyasari & Widyawati (2017) berasumsi bahwa semakin tinggi *collateralizable asset* perusahaan, maka akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham. Dan sebaliknya, semakin rendah *collateralizable asset* perusahaan, maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara

pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan mencegah perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham dikarenakan takut piutang perusahaan tidak dibayar.

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1	Khan dkk. SSRN, 2016.	Variabel Independen : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional  Variabel Dependen : <i>Dividen Policy</i>	1. Kepemilikan manajerial berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. 2. Kepemilikan institusional berhubungan positif dan signifikan dengan pembayaran dividen.
2	Widiari dan Putra. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 20, No. 3, 2017.	Variabel Independen : 1. Kepemilikan Manajerial 2. Kepemilikan Institusional  Variabel dependen : Kebijakan Dividen	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen (DPR). 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3	Windyasari dan Widyawati. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6, No. 11, 2017.	Variabel Independen : 1. <i>Return On Asset</i> 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> 3. <i>Collateralizable Asset</i>  Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	1. <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 3. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh negatif dan terhadap kebijakan dividen.

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

4	Feriani dan Amanah. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6, No. 12, 2017.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. <i>Free Cash Flow</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
5	Bahri. JRAK, Vol. 8, No. 1, 2017.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Good Corporate Governance</i></li> <li>2. Profitabilitas</li> <li>3. Likuiditas</li> <li>4. Arus Kas Bebas</li> <li>5. Ukuran Perusahaan</li> <li>6. <i>Leverage</i></li> <li>7. <i>Collateral Asset</i></li> <li>8. Kepemilikan Institusional</li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>6. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>7. <i>Collateral asset</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>8. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

6	<p>Rais dan Santoso. Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 17, No. 2, 2017.</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Manajerial</li> <li>2. Kepemilikan Institusional</li> <li>3. Profitabilitas</li> <li>4. Ukuran Perusahaan</li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</li> <li>2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
7	<p>Wulandari dan Suardana. E-Jurnal Akuntansi Udayana, Vol. 20, No.1, 2017.</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. Kesempatan Investasi</li> <li>3. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>4. <i>Debt Policy</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Debt policy</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

8	Dhuhri dan Diantimala. <i>International Journal Of Social Science and Economic Research</i> , Vol. 3, No. 3, 2018.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Institutional Ownership</i></li> <li>2. <i>Individual Ownership</i></li> <li>3. <i>Managerial Ownership</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>2. <i>Individual ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>3. <i>Managerial ownership</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> </ol>
9	Ferilianto dkk. E-Jurnal Riset Manajemen, Vol.7, No. 13, 2018.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Manajerial</li> <li>2. Kepemilikan Institusional</li> <li>3. <i>Leverage</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
10	Hasana dkk. E-Jurnal Riset Manajemen, Vol. 7, No. 12, 2018.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>2. Profitabilitas</li> <li>3. Likuiditas</li> <li>4. <i>Leverage</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

11	Lutfiana dan Riduwan. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 7, No. 10, 2018.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>2. <i>Investment Opportunity set</i></li> <li>3. <i>Leverage</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
12	Widjaya dan Darmawan. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 64, No. 1, 2018.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>2. Kepemilikan Saham Manajer</li> <li>3. Kepemilikan Saham Institusi</li> <li>4. <i>Leverage</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen.</li> <li>2. Kepemilikan saham manajer berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.</li> <li>3. Kepemilikan saham institusi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap dividen.</li> <li>4. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen</li> </ol>
13	Rahayu dan Rusliati. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, Vol. 11, No. 1, 2019.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Institusional</li> <li>2. Kepemilikan Manajerial</li> <li>3. Ukuran Perusahaan</li> </ol> <p>Varibel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

14	<p>Jannah dan Azizah.          Jurnal Administrasi          Bisnis (JAB), Vol. 74,          No. 1, 2019.</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Insider Ownership</i></li> <li>2. <i>Institutional Ownership</i></li> <li>3. <i>Collateralizable Asset</i></li> <li>4. <i>Debt to Total Aset</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen :</p> <p><i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>2. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>3. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> <li>4. <i>Debt to total aset</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</li> </ol>
15	<p>Purnawati dkk.  <i>South East Asia Journal          of Contemporary          Business, Economics          and Law</i>, Vol. 18, No.          5, 2019.</p>	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Shereholder Dispersion</i></li> <li>2. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>3. <i>Collateral Assets</i></li> <li>4. <i>Debt Affects</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen :</p> <p><i>Dividend Policy</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Shereholder dispersion</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</li> <li>3. <i>Collateral assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Debt affect</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

16	Muslih dan Husin. Jurnal AKSARA PUBLIC, Vol. 3, No. 1, 2019.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Debt to Equity Ratio</i></li> <li>2. <i>Collateralizable Asset</i></li> <li>3. <i>Sales Growth</i></li> <li>4. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>5. Ukuran Perusahaan</li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>5. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
17	Estuti dkk. Jurnal CAPITAL, Vol. 2, No. 1, 2020.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas</li> <li>2. Profitabilitas</li> <li>3. Kepemilikan Manajerial</li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

18	Benu. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 30, No. 10, 2020.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan Instiusional</li> <li>2. Kepemilikan Manajerial</li> <li>3. Likuiditas</li> <li>4. <i>Leverage</i></li> <li>5. Profitabilitas</li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan instiusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
19	Dwijaya dan Hariyati. Jurnal Akuntansi Unesa (AKUNESA), Vol. 9, No. 1, 2020.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Insider Ownership</i></li> <li>2. <i>Free Cash Flow</i></li> <li>3. <i>Collateralizable Asset</i></li> <li>4. <i>Firm Growth</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Insider ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Firm growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

20	Tjandra dan Yopie. <i>Journal of Applied Managerial Accounting</i> , Vol. 4, No. 2, 2020.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial</li> <li>2. Kepemilikan institusional</li> <li>3. Kebijakan Hutang</li> <li>4. <i>Corporate Social Responsibility</i></li> </ol> <p>Variabel dependen : Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Kepemilikan manajerial berpengaruh dan positif signifikan pada kebijakan dividen.</li> <li>2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.</li> <li>3. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Corporate Social Responsibility</i> tidak berpengaruh dan signifikan pada kebijakan dividen.</li> </ol>
21	Wijaya dkk. <i>Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas</i> , Vol. 22, No. 1, 2020.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas</li> <li>2. Struktur Kepemilikan</li> <li>3. <i>Collateralizable Asset</i></li> <li>4. <i>Free Cash Flow</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen : Dividend Payout Ratio</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).</li> <li>2. Struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).</li> <li>3. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).</li> <li>4. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).</li> </ol>

Lanjutan Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

22	Mauris dan Rizal. <i>Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal)</i> , Vol. 4, No. 1, 2021.	<p>Variabel Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Collateralizable Asset</i></li> <li>2. <i>Growth in Net Asset</i></li> <li>3. <i>Liquidty</i></li> <li>4. <i>Leverage</i></li> <li>5. <i>Profitability</i></li> </ol> <p>Variabel Dependen :</p> <p><i>Dividend Policy</i> (Kebijakan Dividen)</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. <i>Growth in net asset</i> tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>3. <i>Liquidty</i> tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>4. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen.</li> <li>5. <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>
----	---	--	---

### C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengembangkan beberapa kerangka teori yang berkaitan dengan penelitian. Pada penelitian ini akan menjelaskan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *collateralizable asset* terhadap kebijakan dividen.

Menurut teori agensi terdapat dua pihak yang terlibat dalam masalah keagenan yaitu prinsipal (pemilik saham) dan agen (manajer) yang memiliki kepentingan yang berbeda. Kepentingan yang berbeda antara agen dan

prinsipal akan menimbulkan konflik keagenan yang juga akan berimbas pada biaya agensi. Berdasarkan teori agensi, manajemen sebagai agen yang dipilih oleh prinsipal terkadang bertindak tidak sesuai yang diharapkan prinsipal yang mengakibatkan adanya konflik keagenan. Manajemen (agen) memiliki kepentingan yang berbeda dengan prinsipal, pihak manajemen cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan. Sedangkan prinsipal menginginkan pengembalian atas investasinya di perusahaan dalam bentuk dividen. Manajer memiliki wewenang untuk ikut dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena manajer ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka akan membuat pihak manajerial berperilaku opportunistik yang mengarah pada pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widjaya & Darmawan (2018), Ferilianto dkk (2018), Tjandra & Yopie (2020) serta Benu (2020).

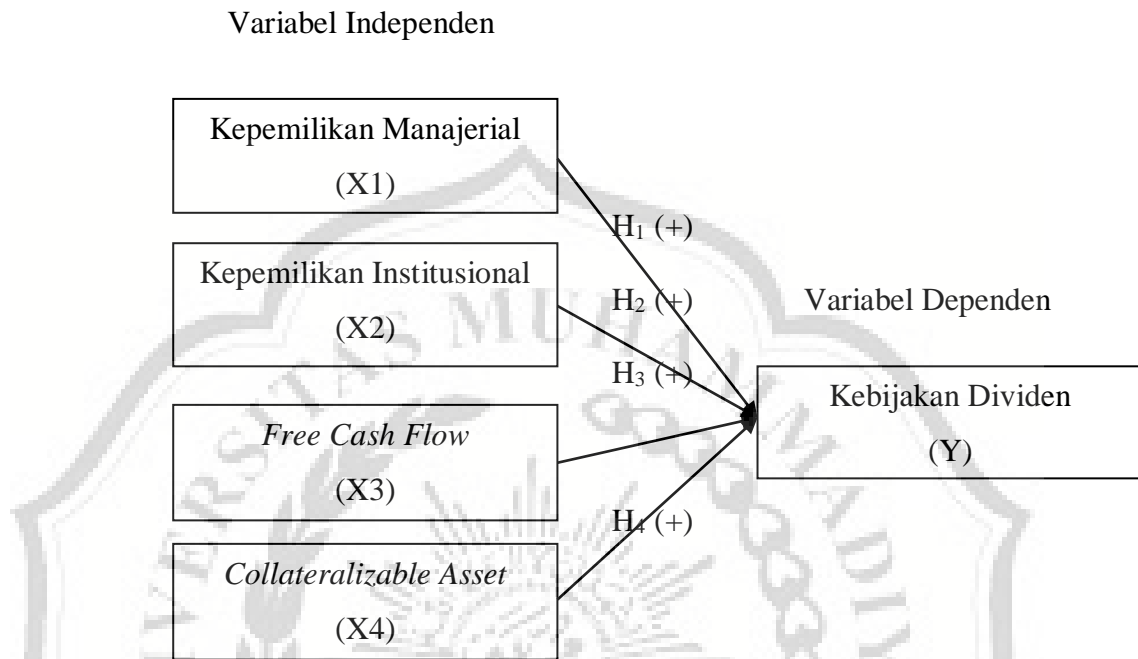
Kemudian untuk kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Kepemilikan institusional merupakan pihak eksternal perusahaan yang mempunyai kepentingan yang besar atas investasinya sehingga mengharapkan kemakmuran dan kesejahteraan. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham terbesar

dari pada kepemilikan lainnya. Oleh karena itu pihak institusi sebagai pihak prinsipal akan melakukan pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan dan melakukan pengendalian pengawasan terhadap kinerja manajer. Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal kepada pihak manajemen, sehingga manajemen harus mengikuti keinginan prinsipal atau pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Khan dkk (2016), Rahayu & Rusliati (2019), Jannah & Azizah (2019), Tjandra & Yopie (2020), serta Benu (2020).

*Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori agensi, apabila perusahaan mempunyai kelebihan *free cash flow* manajer perusahaan akan mendapatkan tekanan dari pihak prinsipal (pemegang saham) untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari pihak manajemen melakukan hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan pemegang saham. Membagikan kelebihan *free cash flow* dapat mengurangi biaya agensi atau *agency cost*. Teori agensi juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki kelebihan *free cash flow* atau arus kas bebas yang besar akan mampu membayar dividen lebih tinggi serta dapat menurunkan konflik keagenan dengan pemegang saham. Hal ini didukung oleh penelitian Wulandari & Suardana (2017), Lutfiana & Riduwan (2018), Purnawati dkk (2019) serta Dwijaya & Hariyati (2020).

Selanjutnya untuk *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable asset* digunakan sebagai proksi teori biaya agensi yang timbul akibat konflik antara pemegang saham (prinsipal) dengan pemegang obligasi (kreditur). *Collateralizable asset* menunjukkan besarnya aset atau aktiva yang akan dikaitkan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh kreditur. *Collateralizable asset* umumnya digunakan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang cukup besar, karena jumlah aset yang yang besar dapat digunakan untuk pinjaman yang besar pula. Dengan begitu keuntungan perusahaan juga akan meningkat sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi pula kepada para pemegang saham. *Collateralizable asset* yang tinggi dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan kreditur. Hal ini didukung oleh penelitian Purnawati dkk (2019), Dwijaya & Hariyati (2020), Wijaya dkk (2020) serta Mauris & Rizal (2021).

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



**D. Pengembangan Hipotesis**

**1) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam teori agensi, terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik saham (prinsipal) yang menimbulkan konflik keagenan. Pihak manajemen cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh dengan tujuan agar perusahaan mengalami pertumbuhan. Sedangkan prinsipal menginginkan pengembalian atas investasinya di perusahaan dalam bentuk dividen (Widiari & Putra, 2017). Manajer memiliki wewenang untuk ikut dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara

hati-hati karena manajer ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya (Benu, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ferilianto dkk (2018), Widjaya & Darmawan (2018), Tjandra & Yopie (2020) serta Benu (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat pihak manajerial berperilaku oportunistik untuk meniggikan pembayaran dividen. Ketika manajer memiliki saham dalam perusahaan, maka manajer cenderung akan mengarah pada keputusan pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**

## **2) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam teori agensi terdapat dua kepentingan yang berbeda antara agen (manajemen) dan prinsipal (pemegang saham) yang akan menimbulkan konflik keagenan. Kepemilikan institusional sebagai prinsipal akan melakukan pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan institusional adalah pemegang saham terbesar dalam perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya. Oleh karena itu,

pemilik saham dari pihak institusi memiliki wewenang lebih besar untuk melakukan pengendalian pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat meminimalkan masalah keagenan yang terjadi dan dapat juga meningkatkan keuntungan perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang mendukung adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen adalah Khan dkk (2016), Rahayu & Rusliati (2019), Jannah & Azizah (2019), Tjandra & Yopie (2020), serta Benu (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam perusahaan akan memberikan pengawasan yang ketat kepada pihak manajemen, sehingga pihak manajemen harus mengikuti keinginan pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H2 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**

### **3) Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan teori agensi, apabila perusahaan mempunyai kelebihan *free cash flow*, manajer perusahaan akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal

tersebut dilakukan untuk menghindari pihak manajemen melakukan hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung dapat merugikan para pemegang saham. Oleh karena itu, pihak manajemen membagikan *free cash flow* dengan tujuan untuk mengurangi biaya agensi (Muslih & Husin, 2019). Teori agensi menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. Hal ini menunjukkan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Wulandari & Suardana (2017), Lutfiana & Riduwan (2018), Purnawati dkk (2019) serta Dwijaya & Hariyati (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan memiliki arus kas bebas yang besar, maka perusahaan akan mampu membayar dividen lebih tinggi serta dapat menurunkan konflik keagenan dengan pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**

#### **4) Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Collateralizable asset* menunjukkan besarnya aset atau aktiva yang akan diikatkan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh kreditur. *Collateralizable asset* digunakan sebagai proksi biaya agensi yang timbul akibat konflik antara pemegang saham dengan pemegang obligasi

(Setiawan & Yuyetta, 2013). *Collateralizable asset* dapat digunakan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang cukup besar, karena jumlah aset yang besar dapat digunakan untuk jaminan atas pinjaman yang besar. Oleh sebab itu, laba yang diperoleh perusahaan akan meningkat dan pembagian dividen kepada pemegang saham juga akan tinggi. *Collateralizable asset* yang besar akan mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur (Mangasih & Asandimitra, 2017). Hal ini menunjukkan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnawati dkk (2019), Dwijaya & Hariyati (2020), Wijaya dkk (2020) serta Mauris & Rizal (2021) menunjukkan bahwa *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jaminan aset yang besar dapat digunakan untuk memperoleh pinjaman yang cukup besar pula, sehingga keuntungan perusahaan akan meningkat dan perusahaan dapat membagikan dividen yang besar pada para pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : *Collateralizable Asset* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**