

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan ini dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak atau perjanjian yang dilakukan oleh satu atau lebih orang (*principals*) untuk mengikat orang lain (*agent*) agar mengelola pelayanan dalam aktivitas perusahaan dimana pihak *agent* memiliki otoritas atas pengelolaan tersebut (Ismiati & Yuniati, 2017). Prinsipal pada *agency theory* disini sebagai pemegang saham perusahaan dan *agent* disebut sebagai pihak manajer perusahaan yang mengelola perusahaan (Novianti, 2017). Menurut Sutanto dkk (2017), konflik keagenan terjadi karena adanya perbedaan kepentingan dalam penggunaan laba bersih perusahaan. Manajer perusahaan mempunyai kemampuan untuk mengalihkan sumber dana perusahaan untuk aktivitas yang menguntungkan dirinya sendiri namun bukan untuk pemegang saham. Salah satu solusi yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan yaitu melalui kebijakan dividen. Kebijakan dividen sangatlah penting sebagai bahan pertimbangan untuk berinvestasi diperusahaan. Pembayaran dividen yang lebih tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mendorong manajer untuk mencari

dana melalui sumber dana eksternal dalam pembiayaan investasi perusahaan.

Menurut Darmawan dkk (2021), teori ini bisa dikaitkan dengan kepemilikan publik, karena kepemilikan publik yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Semakin menyebar jumlah saham maka semakin besar pula perbedaan kepentingan para pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Jadi, semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan akan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang lebih rendah (Agustian & Yuliandhari, 2014).

Krisardiyansah & Amanah (2020) menyatakan bahwa dalam profitabilitas terdapat konflik keagenan yang sering muncul antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan dan perbedaan intensitas informasi yang didapatkan antara kedua belah pihak. Manajemen dapat mengurangi konflik tersebut dengan kebijakan dividen, karena pemegang saham mempunyai motif untuk terus mendapatkan keuntungan atas apa yang telah dikorbankan, maka

pemegang saham akan senang jika perusahaan terus membagikan labanya untuk dialokasikan menjadi dividen.

Ukuran suatu perusahaan memainkan peran dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen suatu perusahaan. Apabila perusahaan memiliki banyak aset, laba yang dihasilkan akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana eksternal seperti membagi dividen. Berdasarkan teori keagenan menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal (Setiawati & Yesisca, 2016).

## **2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Berdasarkan penelitian Miller dan Modigliani (1961) teori sinyal adalah suatu teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba (Tarmizi & Agnes, 2016). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa

perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Sejati dkk, 2020). Menurut Destriana (2016), teori sinyal mengandung informasi dari dividen terhadap laba perusahaan dimasa depan, dengan kata lain investor akan melihat perubahan pergerakan peningkatan atau penurunan dividen sebagai isyarat akan prospek laba perusahaan dimasa depan. Investor memandang peningkatan dividen sebagai sinyal positif yang menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham sedangkan penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor sehingga investor cenderung menjual saham yang dimiliki yang menyebabkan harga saham perusahaan turun.

Dalam teori sinyal keberadaan kepemilikan publik mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga dapat mendatangkan investor lainnya, kepemilikan publik dengan baik akan bersedia menerima dividen yang rendah dan tingkat reinvestasi yang tinggi karena dengan adanya keyakinan investasi tersebut akan menghasilkan pembayaran dividen yang tinggi (Manalu & Majidah, 2018).

Sutanto dkk (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi akan memunculkan konflik yang dapat merugikan para pemegang saham minoritas. Hal ini terjadi ketika kepemilikan institusional bersengkongkol dengan pihak manajemen yang merugikan para pemegang saham minoritas. Hal ini membuat saham minoritas yang tertekan akibat

keuntungan yang diambil oleh pemegang saham mayoritas menuntut pembayaran dividen yang lebih tinggi.

Apabila sebuah perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif, maka nilai profitabilitas perusahaan akan meningkat sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar bagi perusahaan. Hal ini dapat menjadi sinyal positif dan dapat dijadikan sebagai suatu gambaran tentang masa depan perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang dihasilkan sesuai dengan konsep dari teori sinyal (Safitri & Abundanti, 2019).

Mnune & Purbawangsa (2019) menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan mengindikasikan kestabilan keuangan dan kemampuan menghasilkan keuntungan. Hal ini yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dalam meningkatkan jumlah dividen kepada pemegang saham sehingga ukuran perusahaan menjadi sinyal mengenai prospek perusahaan kedepannya bagi pemegang saham serta kreditur sesuai dengan *signalling theory*.

### **3. Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang dibagi kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Dividen tersebut dapat dibayarkan dalam bentuk kas atau uang tunai, saham perusahaan, maupun aset lancar lainnya yang akan dibayar setiap setahun sekali. Hal tersebut dilakukan guna memperoleh dividen yang optimal (Novianti, 2017).

Menurut Sejati dkk (2020), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus tumbuh. Imron & Kurniawati (2020) menjelaskan besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham, karena dividen merupakan sinyal bagi para investor untuk menilai apakah suatu perusahaan dapat dikatakan *profitable* atau tidak. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka peminat saham suatu perusahaan akan semakin banyak.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda yaitu pihak pertama para pemegang saham dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Siregar & Dalimunthe, 2019).

#### 4. Kepemilikan Publik

Kepemilikan publik merupakan jumlah sebaran kepemilikan saham yang ada diperusahaan dan dimiliki oleh publik (Darmawan dkk, 2021). Pemegang saham yang semakin menyebar mengakibatkan kesulitan pengawasan terhadap kinerja perusahaan dan salah satu *alternative* yang digunakan untuk menyelesaikan masalah tersebut adalah dengan membayar dividen sehingga akan memperkecil jumlah laba yang ditahan. Kepemilikan publik adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak luar atau pihak minoritas. Tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka akan diperlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal yaitu dengan menjual sahamnya ke luar atau publik (Manalu & Majidah, 2018)

Perusahaan yang *go public* dituntut untuk lebih transparan mengungkap informasi yang memadai dan relevan dengan tujuan menciptakan pasar modal yang efisien. Dengan proporsi saham yang dimiliki publik lebih besar, akan berakibat pengawasan dari publik lebih besar. Investor dari pihak luar manajemen atau investor publik membutuhkan perlindungan investasi yang mereka tanam. Perlindungan ini dapat berupa informasi non keuangan dan keuangan yang disampaikan perusahaan melalui laporan tahunan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu, semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki

publik maka tingkat kelengkapan pengungkapan laporan tahunan akan semakin tinggi pula (Rindawati & Asyik, 2015).

## 5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase (Novianti, 2017). Kepemilikan institusional pada suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja dari manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan (Rais & Santoso, 2017). Menurut Kurniawati dkk (2015), kepemilikan institusional disuatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic manager* yaitu manager melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Pemegang saham yang

berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan (Tarmizi & Agnes, 2016).

## 6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Sedangkan bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu profitabilitas yang baik memperlihatkan kepada *stakeholder* secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Hapsari, 2022).

Menurut Ginting (2018), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. *Return On Assets* (ROA) dipilih untuk mengetahui seberapa

besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih (Widayanti & Yadnya, 2020). Menurut Nur (2018), *Return On Assets* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan serta untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

#### **7. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu skala alat ukur besar kecilnya sebuah perusahaan dilihat dari nilai total aset yang dimiliki perusahaan, nilai total aset dinilai lebih stabil dalam menunjukkan besar kecilnya sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi. Jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Rais & Santoso, 2017).

Menurut Akbar & Fahmi (2020) yang mengacu pada hasil penelitian Imad Jabbouri (2016) ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan berarti semakin besar aktiva yang bisa dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayarkan rasio dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki prospek yang baik.

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kepemilikan publik, kepemilikan institusional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen :

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

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Dinda Aditya dan Edi Supriyono (2015) Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	Variabel independen: 1.Profitabilitas 2.Kepemilikan Institusional  Variabel dependen: 1.Nilai perusahaan 2.Kebijakan dividen	1:Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 2:Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3:Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 4:Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
2	Rahayu dkk (2015) Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1. Kepemilikan institusional 2. Kepemilikan publik Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen	1. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan publik tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	Tarmizi dan Tia (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Yang Terdaftar Di BEI (Periode 2010 – 2013)	Variabel independen: 1. Kepemilikan manajerial 2. Kepemilikan institusional 3. <i>Free Cash Flow</i> 4. Profitabilitas Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
4	Sutanto dkk (2017) Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015	Variabel independen: 1. Kepemilikan institusional 2. Kepemilikan manajerial 3. <i>Free cash flow</i> 4. <i>Growth</i> 5. Utang 6. Ukuran perusahaan 7. Profitabilitas 8. Volatilitas Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 3. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 5. Utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 6. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 7. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 8. Volatilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5	Zulfa Eka Widya Novianti dan Lailatul Amanah (2017) Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth</i> , Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1. Profitabilitas 2. <i>Growth</i> 3. Kebijakan hutang 4. Kepemilikan institusional  Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 3. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 4. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
6	Rais dan Santoso (2017) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1. Kepemilikan manajerial 2. Kepemilikan institusional 3. Profitabilitas 4. Ukuran perusahaan  Variabel dependen: 1. Kebijakan dividen	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
7	Paramitha dan Arfan (2017) <i>The Effect Of Collateralizable Asset, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow And Investment Opportunity Set On Cash Dividend Of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange</i>	Variabel independen: 1. Aset yang dapat dijaminkan 2. Dispersi Kepemilikan 3. Arus Kas Bebas 4. Set Peluang Investasi  Variabel dependen: 1. Dividen Tunai	1. Aset yang dapat dijaminkan berpengaruh positif terhadap dividen tunai 2. Dispersi kepemilikan berpengaruh positif terhadap dividen tunai 3. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap dividen tunai 4. Set peluang investasi berpengaruh negatif terhadap dividen tunai
8	Manalu dan Majidah (2018) Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan Publik 3. Kebijakan Hutang 4. Ukuran Perusahaan  Variabel dependen: 1. Kebijakan Dividen	1. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Kepemilikan publik berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 3. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
9	Ginting (2018) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa efek Indonesia Periode 2012-2016	Variabel independen: 1.Likuiditas 2.Profitabilitas 3. <i>Leverage</i>  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3: <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
10	Triasesiarta Nur (2018) Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan <i>Firm Size</i> Sebagai Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017	Variabel independen: 1.Profitabilitas 2.Likuiditas 3. <i>Firm Size</i>  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 2:Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 3: <i>Firm size</i> signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen 4: <i>Firm size</i> signifikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen
11	Gunawan dan Tobing (2018) <i>The Effect Of Profitability, Liquidity And Investment Opportunities On Dividend Policy</i>	Variabel independen: 1.Peluang Investasi 2.Profitabilitas 3.Likuiditas  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Peluang investasi berpengaruh positif terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen 2:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen 3:Likuiditas berpengaruh positif terhadap kemungkinan perusahaan membayar dividen
12	Mnune dan Purbawangsa (2019) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel independen: 1.Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3.Ukuran Perusahaan 4.Risiko Bisnis  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 2: <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 3:Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 4:Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
13	Astakoni & Swaputra (2019) <i>Dividend Policy And Company Growth As Determinants Of Profitability</i>	Variabel independen: 1.Kebijakan Dividen 2.Pertumbuhan Perusahaan  Variabel dependen: 1.Profitabilitas	1:Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap profitabilitas 2:pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
14	Febrianti dan Zulvia (2020) Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017	Variabel independen: 1.Kepemilikan Manajerial 2.Kebijakan Institusional 3.Kepemilikan Asing 4. <i>Leverage</i> 5.Ukuran Perusahaan  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 2:Kebijakan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 3:Kepemilikan asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 4: <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 5:Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
15	Akbar dan Fahmi (2020) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: 1.Ukuran Perusahaan 2.Profitabilitas 3.Likuiditas  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen 2.Nilai Perusahaan	1:Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3:Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4:Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 5:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 6:Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Lanjutan tabel 2.1 penelitian terdahulu

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
16	Fatmawati, Rois dan Afi (2020) Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1.Kepemilikan Institusional 2.Profitabilitas 3.Kebijakan Hutang 4.Ukuran Perusahaan  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3:Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 4:Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
17	Wibowo dan Isywardhana (2021) Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen: 1.Profitabilitas 2.Kesempatan Investasi 3.Kepemilikan Manajerial 4.Kepemilikan Institusional  Variabel dependen: 1.Kebijakan Dividen	1:Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2:Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 3:Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4:Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Sumber : Penelitian Terdahulu

### C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Tarmizi & Agnes, 2016). Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan yaitu

kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen perusahaan. Para investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan dividen yang tinggi. Sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan khususnya pembelanjaan internal. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Aspek yang utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Ginting, 2018).

Kepemilikan publik adalah proporsi saham yang dimiliki masyarakat luas dengan pihak manajemen. Kepemilikan saham oleh publik menggambarkan tingkat kepemilikan perusahaan oleh masyarakat publik. Variabel ini ditunjukkan dengan prosentase saham yang dimiliki oleh publik dihitung dengan cara membandingkan antara jumlah saham yang dimiliki oleh masyarakat dengan total saham perusahaan yang beredar (Rindawati & Asyik, 2015). Menurut Manalu & Majidah (2018), keberadaan kepemilikan publik

mendorong perusahaan untuk lebih terbuka sehingga dapat mendatangkan investor lainnya, kepemilikan publik dengan baik akan bersedia menerima dividen yang rendah dan tingkat reinvestasi yang tinggi dari perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, karena dengan adanya keyakinan investasi tersebut akan menghasilkan pembayaran dividen yang tinggi.

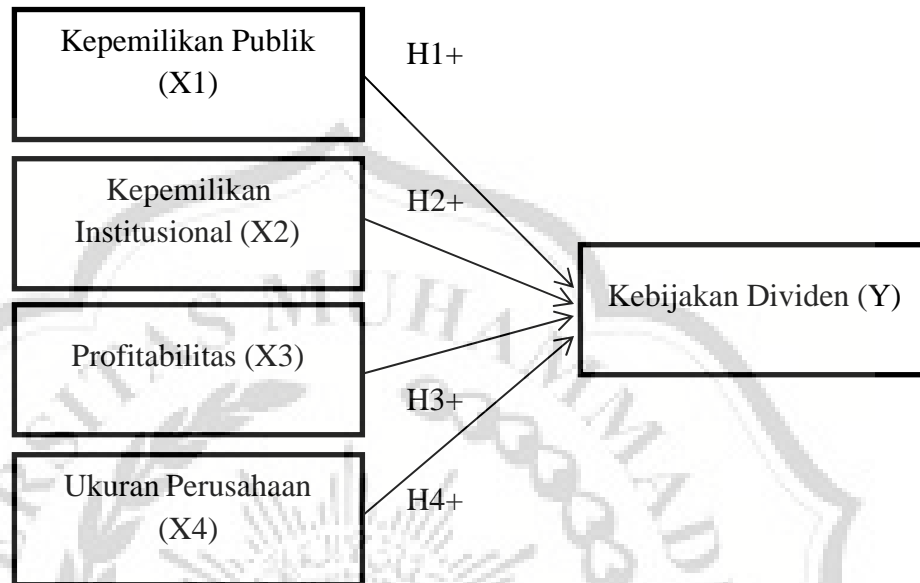
Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham. Pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Wibowo & Isynuwardhana, 2021).

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta dividen yang akan diterima. Salah satu alat untuk melihat profitabilitas suatu perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi

operasi perusahaan secara keseluruhan (Nur, 2018). Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dibuat oleh perusahaan. Profitabilitas sering juga disebut dengan profitabilitas yang berarti kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan melalui operasi bisnisnya menggunakan dana aset yang dimiliki perusahaan (Astakoni & Swaputra, 2019).

Ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan. Struktur keuangan internal menjadi indikator penentuan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan struktur keuangan internal yang kuat dilihat dari total aset besar digolongkan sebagai perusahaan besar sedangkan perusahaan dengan total aset kecil digolongkan sebagai perusahaan kecil (Mnune & Purbawangsa, 2019). Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*) (Siregar & Dalimunthe, 2019).

**Gambar 2.1 Model Penelitian**



#### **D. Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan model penelitian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini adalah :

##### **1. Pengaruh Kepemilikan Publik Terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling,1976) mengatakan bahwa kepentingan agen akan berbeda dengan kepentingan principal. Hal tersebut menimbulkan konflik antara agen dengan principal yang disebut dengan konflik keagenan. Jumlah saham yang semakin menyebar akan mengakibatkan kekuatan pemegang saham untuk mengontrol manajemen menjadi lebih rendah. Kepemilikan publik yang besar akan menimbulkan biaya keagenan yang besar karena ketika kepemilikan saham ini

menyebar, maka pemegang saham akan sulit dalam mengawasi perusahaan. Semakin menyebar jumlah saham maka semakin besar pula perbedaan kepentingan para pemegang saham (Darmawan dkk, 2021). Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darmawan dkk (2021), Paramitha & Arfan (2017) dan Rindawati & Asyik (2015) menyatakan bahwa variabel kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis pertama yang dapat diajukan adalah :

**H1 : Kepemilikan publik berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

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

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase. Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic manager*, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Tarmizi & Agnes, 2016). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novianti (2017) dan Sutanto dkk (2017) menyatakan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Aditya & Supriyono (2015) menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis kedua yang dapat diajukan adalah :

**H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### **3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor, sehingga memacu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Semakin tinggi permintaan investor terhadap saham maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Suardana dkk, 2020). Berdasarkan hasil penelitian Pangestuti (2019), Rais & Santoso (2017) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Nur (2018) dan Wibowo & Isyuardhana (2021) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis ketiga yang dapat diajukan adalah :

**H3 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Ukuran perusahaan merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan bagi para investor. Ukuran perusahaan biasanya dinilai dari besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki total

aset yang sangat besar, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah perusahaan besar dengan kinerja yang berkembang. Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aktiva perusahaan (Manalu & Majidah, 2018). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Siregar & Dalimunthe (2019), Akbar & Fahmi (2020) dan Astuti & Yadnya (2019) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan pembahasan tersebut, hipotesis keempat yang dapat diajukan adalah :

**H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**