

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Agency Theory*

Teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang digambarkan sebagai hubungan keagenan antara *principal* dan agen. Hubungan keagenan (*agency relationship*) ada ketika pemilik mempekerjakan seorang agen untuk memberikan layanan dan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut untuk bertindak demi kepentingan pemilik. Adanya keterkaitan antara pemegang saham dengan manajemen bisa mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*), ini karena manajemen memiliki akses lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan daripada pemegang saham. Adanya ketidakseimbangan informasi tersebut dapat menyebabkan problem transaksi dalam pasar modal, sebab investor memiliki informasi yang sedikit untuk pengambilan keputusan terhadap investasi yang ditanamkannya. Dengan informasi asimetri yang dimilikinya, akan mendorong agen untuk merahasiakan informasi yang tak diketahui oleh *principal*. Manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan kepentingannya, namun berpotensi merugikan kepentingan *principal* maupun *stakeholder* lainnya (Natalia dan Suherman, 2020).

##### 2. Kebijakan Dividen

Menurut Widiari dan Putra (2017) Keputusan tentang kebijakan dividen menentukan jumlah keuntungan yang akan dibagikan kepada

pemegang saham dan bukan keuntungan yang akan ditahan. Penetapan mengenai penyaluran laba, apakah laba yang dihasilkan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau dipertahankan sebagai cadangan untuk investasi di masa depan (Fauziah, 2017). Keputusan kebijakan dividen menyangkut masalah mengenai penggunaan laba yang mempertimbangkan kebijakan dividen saat ini dan periode mendatang, keuntungan tersebut akan dibagi sebagai dividen atau laba ditahan yang nantinya diinvestasikan kembali, penentuan kecil besarnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan sudah merencanakan dengan menetapkan target (Meilita dan Rokhmawati, 2017). Dalam PSAK No. 23, Ikatan Akuntan Indonesia (2004) mendefinisikan dividen sebagai pembagian keuntungan kepada pemegang saham berdasarkan persentase kepemilikan pada jenis modal tertentu.

Menurut Tandililin (2001) perusahaan membagikan beberapa jenis dividen kepada para pemegang saham.

a. Dividen Kas (*Cash Dividends*)

Dividen kas ialah dividen yang dibayar dengan uang tunai. *This is the most common form of dividend used by companies.* Ketika sebuah perusahaan memilih untuk memberikan pembagian dividen dalam bentuk uang tunai, mereka harus memeriksa apakah dana yang tersedia cukup untuk membayar dividen tersebut.

b. Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividends*)

Dividen juga dapat diberikan dalam bentuk aset non-kas yang disebut *property dividends*, selain dalam bentuk uang tunai. Aset pinjaman yang diberikan dapat berupa efek ekuitas perusahaan lain, persediaan, dan aset lainnya.

c. Dividen Utang (*Scrip Dividends*)

Kadang-kadang saldo kas perusahaan tidak cukup untuk membagikan dividen, walaupun keuntungan yang tidak terbagi cukup untuk distribusi tersebut. Dalam situasi seperti ini, perusahaan mungkin menerbitkan *scrip dividends*, yakni komitmen tertulis untuk membayar jumlah dividen spesifik di masa depan. *Scrip dividends* memungkinkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dividen tanpa harus mengeluarkan kas secara langsung pada saat itu.

d. Dividen Likuidasi

★ Dividen likuidasi adalah dividen yang terdiri dari pembagian laba dan pengembalian modal secara bersamaan. Modal yang dikembalikan biasanya mencakup depleksi diperhitungkan untuk periode tersebut. Ketika perusahaan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham dapat mengurangi jumlah investasi mereka dari rekening saham yang dimiliki.

e. Dividen Saham (*Stock Dividends*)

Dividen saham yaitu deviden yang terbagi berbentuk saham. Dalam hal ini para pemegang saham akan diberikan tambahan saham

tanpa harus membayar. Banyaknya saham yang diberikan adalah sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya.

Kebijakan dividen setiap perusahaan menentukan besarnya dividen (Suharli, 2006). Menurut Baridwan (2004), kebijakan pembayaran dividen (*dividend policy*) merupakan pilihan untuk menetapkan persentase pendapatan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan persentase yang akan diinvestasikan kembali oleh perusahaan.

Sartono (2001) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah pilihan apakah laba perusahaan akan diserahkan kepada pemegang saham atau disimpan untuk investasi masa depan.

Ada berbagai macam kebijakan dividen berdasarkan Riyanto (2001) yaitu:

1) Kebijakan Dividen Per Saham yang Stabil

Kebijakan ini merujuk pada kondisi di mana jumlah dividen yang dibayarkan setiap tahun per lembar saham tetap stabil dalam periode tertentu meskipun pendapatan per lembar saham bisa berubah-ubah setiap tahun.

2) Kebijakan Dividen dengan Penetapan *payout ratio* yang Konstan

Kebijakan ini mengakibatkan jumlah dividen per lembar saham setiap tahunnya berubah sesuai dengan kinerja keuangan perusahaan. Jumlah dividen yang diberikan ditentukan berdasarkan presentase keuntungan tahunan yang didapat.

3) Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal dan Ditambah Jumlah Ekstra

Kebijakan ini memastikan jumlah dividen dalam bentuk rupiah per lembar saham tiap tahunnya. Investor yakin akan tetap menerima dividen dalam jumlah yang sama setiap tahun, walaupun kondisi keuangan perusahaan mungkin sedikit menurun. Namun, jika kondisi perusahaan membaik, investor akan menerima dividen minimum yang dijamin akan ditambah dengan dividen tambahan sesuai dengan kinerja perusahaan.

4) Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Perusahaan yang menerapkan kebijakan ini menetapkan *dividend payout* yang fleksibel. Besar *dividend payout* tiap tahun diselaraskan dengan kondisi keuangan serta kebijakan financial perusahaan yang bersangkutan.

**3. Profitabilitas**

Kemampuan sebuah organisasi untuk memperoleh keuntungan dari aset yang diinvestasikan disebut *Return on Investment* (ROI) (Sartono, 2010). ROI memberikan indikasi yang lebih baik tentang profitabilitas perusahaan untuk menggambarkan seberapa efisien manajemen dalam mengelola aset untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menjalankan kewajiban, dan bagi investor, profitabilitas adalah faktor kunci. Melalui profitabilitas,

memungkinkan investor untuk menilai kinerja, kemampuan, dan efektifitas bisnis dalam menghasilkan keuntungann (Septiana dan Mukodim, 2011).

Menurut Kasmir (2011), rasio profitabilitas merupakan alat yang dipergunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Rasio ini menilai keefektifan suatu perusahaan dalam menggunakan semua dana yang diinvestasikan dalam aset untuk menunjang aktivitas bisnis dan meraih keuntungan. ROI menggabungkan keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan dengan mempertimbangkan seberapa banyak investasi atau aset yang digunakan untuk mendapatkan profit tersebut.

Perusahaan dimana mempunyai keuntungan yang stabil bisa dengan mudah menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan dan menilai kualitas laba yang didapatkan. Profitabilitas yang tinggi menyatakan kapasitas perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya, yang sangat penting bagi investor. Melalui profitabilitas, investor dapat mengevaluasi kinerja perusahaan serta efektivitasnya dalam memperoleh laba (Septiana dan Mukodim, 2011).

#### **4. Likuiditas**

Kemampuan likuiditas perusahaan merujuk pada kemampuan untuk menyelesaikan kewajiban finansial dalam jangka pendek sesuai dengan waktu yang ditentukan (Sartono, 2001:116). Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menunjukkan kemampuannya untuk memenuhi liabilitas jangka pendek, agar bisa menarik perhatian investor untuk berinvestasi,

dengan harapan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Menurut Sartono (2001:293), hubungan likuiditas dan kebijakan dividen sejalan, yang berarti semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya dalam membayar dividen.

Brealey dan Myers, seperti dikutip dalam Uremadu dkk (2012), menyatakan bahwa investor cenderung tertarik pada perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan uang guna membayarkan utang atau kewajiban. Penelitian ini memakai *current ratio* untuk menilai kemampuan perusahaan guna melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Menurut Sari dan Luh (2015), tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan keadaan perusahaan yang sehat, dikarenakan perusahaan dapat mewujudkan kewajiban jangka pendek dengan efektif.

## **5. Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional di suatu perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham oleh institusi seperti perusahaan asuransi, bank, atau perusahaan investasi memiliki kekuasaan yang bisa dimanfaatkan guna mendukung ataupun mengendalikan kinerja manajemen. Tingkat pengawasan yang dilakukan investor institusional tergantung pada besaran investasi yang mereka tanamkan (Kurniawati, 2015).

Dalam teori keagenan, kepemilikan institusional adalah salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan (Hanafi, 2016). Kepemilikan

saham oleh institusi memberikan sumber kekuasaan yang bisa mempengaruhi ataupun mendukung kinerja manajemen. Makin besar konsentrasi kepemilikan saham oleh institusi, semakin efektif pengawasan terhadap manajemen. Kepemilikan institusional juga berfungsi untuk meminimalkan biaya keagenan, karena pemegang saham institusi mengangkat direksi dalam mengurus perusahaan dan bertujuan guna menambah nilai perusahaan dan juga kesejahteraan pemegang saham (Kurniawati, 2015).

Penelitian oleh Kurniawati dkk (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki proporsi kepemilikan institusional tinggi lebih efektif dalam menghindari pemborosan oleh manajemen, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kebijakan dividen (Meilita dan Rokhmawati, 2017).

## **6. Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merujuk pada situasi dimana manajer perusahaan juga merupakan pemegang saham perusahaan. Pada laporan keuangan, informasi tersebut ditunjukkan melalui persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, dan informasi biasanya diungkap dalam catatan atas laporan keuangan (Amalia dan Hermanto, 2018).

Kepemilikan manajerial terkait erat dengan teori keagenan, dimana manajer beserta pemegang saham mempunyai tujuan yang sama yaitu memaksimalkan kekayaan perusahaan, meskipun dengan kepentingan yang berbeda. Bagi manajer, kepemilikan saham dapat menjadi bentuk

investasi untuk masa depan perusahaan, sementara bagi pemegang saham, fokusnya adalah pada pendapatan yang diperoleh dari dividen (Amalia dan Hermanto, 2018).

Kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) yaitu tingkatan kepemilikan saham perusahaan yang dipegang oleh manajemen yang mengikuti pengambilan keputusan, contohnya direktur serta komisaris (Tarmizi dan Agnes, 2016). Manajer yang secara langsung terlibat dalam operasional perusahaan, termasuk anggota dewan direksi dan manajer, memiliki kesempatan untuk memiliki saham guna menyelaraskan kepentingan mereka beserta pemegang saham. Berdasarkan kebijakan tersebut, harapannya manajer mampu mencapai kinerja yang optimal dan menetapkan dividen pada tingkat yang wajar.

Menurut Swandari (2012), kepemilikan manajerial pengukurannya menggunakan persentase saham milik manajemen. Kepemilikan ini harapannya bisa menyelaraskan kepentingan manajer serta pemegang saham, sekaligus berfungsi sebagai mekanisme pengawasan terhadap kebijakan yang dipilih oleh manajemen. Sumantri dan Mangantar (2015) menambahkan bahwa kepemilikan manajerial melibatkan komisaris dan direksi yang aktif pada pengambilan keputusan serta berupaya untuk menyamakan kepentingan dengan pemegang saham lainnya, terutama dalam hal pembayaran dividen.

Kepemilikan manajerial mencakup pemegang saham dari pihak manajemen yang terlibat aktif pada pengambilan keputusan perusahaan,

seperti direktur dan komisaris (Setiowati dan Sari, 2017) Kumalasari dan Widyawati, 2017).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian terdahulu yang terdapat hubungan pada profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen sebagai berikut:

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

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<p><b>Penulis:</b> Sari dan Ni Putu, (2019).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.</p> <p><b>Jurnal:</b> E-Jurnal Manajemen, Vol. 8.</p>	<p><b>Variabel Independen :</b> Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan.</p> <p><b>Variabel dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedang Tingkat Pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
2.	<p><b>Penulis:</b> Fatmawati, Rois dan Afi, (2020).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Ilmiah Riset Manajemen, Vol. 9.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Ukuran Hutang.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan institusional tak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
3.	<p><b>Penulis:</b> Ratnasari dan Ni Ketut (2019)</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas,</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Jurnal:</b> E-Jurnal Manajemen, Vol 8</p>	<p>Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan <i>Leverage</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, dan <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
4.	<p><b>Penulis:</b> Sari dan Budiasih, (2016).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.15.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> Dan Profitabilitas.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan Manajerial memengaruhi secara negatif, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh, sedangkan Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
5.	<p><b>Penulis:</b> Sari dan Luh, (2015).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei.</p> <p><b>Jurnal:</b> E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana (Manajemen), Vol. 8.</p>	<p><b>Variabel Independen :</b> Likuiditas, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas.</p> <p><b>Variabel dependen :</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
6.	<p><b>Penulis:</b> Yudiana dan I Ketut, (2016).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i>, <i>Investment Opportunity Set</i> Dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur.</p> <p><b>Jurnal:</b> E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 15.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i>, <i>Investment Opportunity Set</i>, dan Profitabilitas.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, dan Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.</p>
7.	<p><b>Penulis:</b> Luisiana Dan Sumarno (2015)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Ekonomi Dan Kewirausahaan, Vol 15</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Likuiditas, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
8.	<p><b>Penulis:</b> Novianti dan Lailatul, (2017).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 6.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas, Growth, Kebijakan Hutang, dan Kepemilikan Institusional.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
9.	<p><b>Penulis:</b> Kurniawati dan Manalu, (2015).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen, Dan Harga Saham.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Manajemen, Vol.15.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Institusional.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen dan Harga Saham.</p>	<p>Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham.</p>
10.	<p><b>Penulis:</b> Lestari, Heraeni Dan Mayasari (2017)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Jurnal:</b> Journal Of Business Manajement And Entrepreneurship Education, Vol 1</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Likuiditas Dan Profitabilitas.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen,dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>
11.	<p><b>Penulis:</b> Bawamenewi Dan Afriyeni (2019)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Pundi, Vol 3</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>Profitabilitas dapat berpengaruh positif pada kebijakan dividen. <i>Leverage</i> perusahaan tidak memilik pengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
12.	<p><b>Penulis:</b> Sumail, (2018).</p> <p><b>Judul:</b> <i>Corporate governance and dividend payout ratio in</i></p>	<p><b>Variabel Independen:</b> <i>Corporate Governance.</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b></p>	<p>Kepemilikan Instiusional bepengaruh positif, Kepemilikan Manajeral dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p><i>non-financial firms listed in Indonesian Stock Exchange.</i></p> <p><b>Jurnal:</b> BEH - <i>Business and Economic Horizons</i>, Vol, 14.</p>	<i>Dividend Payout Ratio.</i>	dividen.
13.	<p><b>Penulis:</b> Jannah dan Azizah, (2019).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets Dan Debt To Total Assets Terhadap Dividend Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2017</p> <p><b>Jurnal:</b> Ilmu Administrasi Bisnis/Niaga.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Collateralizable Assets Dan Debt To Total Assets</i></p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<i>Insider ownership, institutional ownership, collateralizable assets dan debt total assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio.</i>
14.	<p><b>Penulis:</b> Ismiati dan Tri, (2017).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 6.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
15.	<p><b>Penulis:</b> Dewi (2016)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Likuiditas, <i>Leverage</i>, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas</p> <p><b>Variabel</b></p>	Likuiditas berpengaruh kecil terhadap kebijakan dividen, <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening.  <b>Jurnal:</b> Jurnal Bisnis Dan Ekonomi, Vol 23	<b>Dependen:</b> Kebijakan Dividen	dividen,dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
16.	<b>Penulis:</b> Astuti Dan I Putu (2019)  <b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen.  <b>Jurnal:</b> E-Jurnal Manajemen, Vol 8	<b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan.  <b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
17.	<b>Penulis:</b> Purwanto, (2019).  <b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45.  <b>Jurnal:</b> Perbanas Surabaya.	<b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Dan Profitabilitas <b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen	Kepemilikan manajerial, Likuiditas, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
18.	<b>Penulis:</b> Pradnyavita dan Suryanawa, (2020).  <b>Judul:</b> Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, Terhadap Kebijakan Dividen  <b>Jurnal:</b> E-Jurnal Akuntansi, Vol, 30.	<b>Variabel Independen:</b> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus Kas Bebas. <b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen.	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
19.	<b>Penulis:</b>	<b>Variabel</b>	Kepemilikan

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Rahayu Dan Ellen (2019)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, Vol 11</p>	<p><b>Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>
20.	<p><b>Penulis:</b> Monika Dan Luh (2017)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p><b>Jurnal:</b> E-jurnal Manajemen Unud, Vol 7</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Likuiditas, Profitabilitas, Dan <i>Leverage</i>.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan searah dengan kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
21.	<p><b>Penulis:</b> Rahayu dan Rusliati, (2019).</p> <p><b>Judul:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, Vol. 11.</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Ukuran Perusahaan.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan dividen.</p>	<p>Kepemilikan institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif, sedangkan Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
22.	<p><b>Penulis:</b> Nugraheni Dan Made (2019)</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Likuiditas Dan</p>	<p><b>Variabel Independen:</b> Likuiditas Dan Kepemilikan Dividen</p>	<p>Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p>Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur</p> <p><b>Jurnal:</b> E-Jurnal Akuntansi Udayana, Vol 26</p>	<p><b>Variabel</b> <b>Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>terhadap kebijakan dividen.</p>
23.	<p><b>Penulis:</b> Sutanto dkk, (2017).</p> <p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Property, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015</p> <p><b>Jurnal:</b> Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya, Vol. 6.</p>	<p><b>Variabel</b> <b>Independen:</b> Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, <i>Free Cash Flow</i>, Pertumbuhan, Utang, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Volatilitas.</p> <p><b>Variabel</b> <b>Dependen:</b> Kebijakan Dividen.</p>	<p>Kepemilikan institusional memengaruhi positif signifikan terhadap kebijakan dividen, Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, Pertumbuhan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Utang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
24.	<p><b>Penulis:</b> Rais Dan Hendra (2018)</p>	<p><b>Variabel</b> <b>Independen:</b> Kepemilikan</p>	<p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen,</p>

No	Penulis, Tahun dan Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
	<p><b>Judul:</b> Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.</p> <p><b>Jurnal:</b> Jurnal Akuntansi, Vol 18</p>	<p>Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan.</p> <p><b>Variabel Dependen:</b> Kebijakan Dividen</p>	<p>kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>

### C. Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen adalah penentuan bagaimana laba yang diperoleh oleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, apakah melalui pembayaran dividen atau penyimpanan sebagai laba ditahan untuk tujuan investasi di masa mendatang (Ismiati dan Tri, 2017). Keputusan ini mempengaruhi baik sumber dana internal perusahaan maupun potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Saat perusahaan membagikan laba sebagai dividen, laba yang tidak didistribusikan akan berkurang, sehingga mengurangi sumber dana internal untuk pengembangan. Sebaliknya, jika laba ditahan, perusahaan akan memiliki lebih banyak dana untuk investasi masa depan. Berdasarkan teori sinyal, dividen yang dibayarkan dapat memberikan sinyal tentang prospek perusahaan di masa depan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan investor (Hardi dan Rina, 2019).

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari operasi. Menurut teori sinyal, profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor. Makin tinggi profitabilitas perusahaan, makin besar dividen yang dapat dibayarkan kepada investor (Yudiana dan I Ketut, 2016).

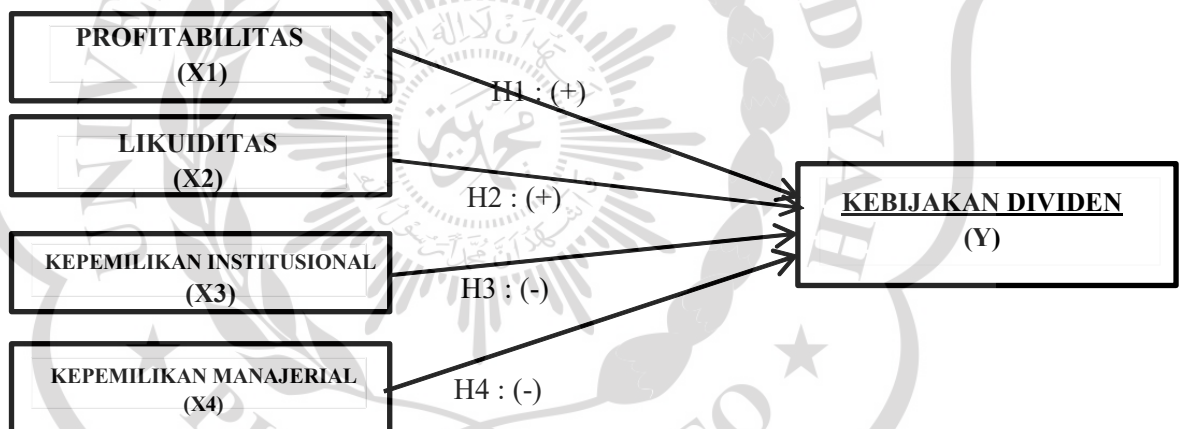
Pengukuran profitabilitas sering menggunakan rasio seperti *profite margin*, *return on investment* (ROI), dan *return on equity* (ROE). Studi ini menggunakan *Return on Assets* (ROA), yaitu laba bersih dibagi dengan total aset, karena relevansi langsungnya dengan saham yang dimiliki investor (Wiagustini, 2010:81).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Menurut Kasmir (2012), rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan aset yang dapat segera diuangkan. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemungkinan yang lebih besar untuk membayar dividen dalam bentuk kas, sehingga dapat menarik investor (Sari dan Hidayat, 2017). Rasio lancar (*current ratio*) dan rasio kas (*cash ratio*) adalah indikator likuiditas. Rasio kas mengukur sejauh mana perusahaan bisa memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kas dan setara kas, seperti giro ataupun simpanan bank (Brigham dan Houston, 2010: 454).

Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki institusi seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, atau perusahaan investasi (Edison, 2017). Kepemilikan institusional dapat meminimalisir konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dengan memberikan dorongan bagi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Azwari dan Fatah, 2016). makin besar kepemilikan institusi, makin besar pula kemampuan manajemen tersebut untuk memantau kinerja manajemen, yang dapat mendorong kebijakan dividen yang lebih optimal (Nisa, 2017).

Kepemilikan manajerial merujuk pada saham yang dimiliki oleh individu yang memiliki kekuasaan untuk mengambil keputusan perusahaan, seperti manajer, direktur, atau komisaris (Wahidahwati, 2001 dan Juwanik, 2007). Teori Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa meningkatkan kepemilikan manajerial bisa mengurangi konflik keageanan dengan menyerasikan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial yang lebih tinggi dapat mendorong manajer untuk memperbaiki kinerja perusahaan dan memanfaatkan utang secara efisien, yang pada gilirannya mempengaruhi kebijakan dividen (Jensen dan Meckling, 1976).

**Gambar 2.1 Model Penelitian**



#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan model penelitian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesisnya sebagai berikut:

##### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan, sementara dividen yaitu bagian dari keuntungan

tersebut yang diberikan pada pemegang saham. Dengan demikian, terdapat hubungan antara profitabilitas dan dividen. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung mampu membayar atau bahkan meningkatkan dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah mungkin kesulitan untuk memberikan dividen atau membagikannya dalam jumlah kecil. Oleh karena itu, profitabilitas yang baik sangat penting untuk perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen (Jannah dan Azizah, 2019).

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara prinsipal dan agen, yang dapat melibatkan individu, kelompok, atau organisasi. Prinsipal merupakan individu yang berwenang untuk mengambil keputusan mengenai masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab kepada agen (Jensen dan Meckling, 1976).

Profitabilitas atau kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya mempunyai dividen yang lebih besar. Penelitian sebelumnya oleh Yudiana dan I Ketut (2016), Zais (2017), Fatmawati dkk (2020), Ifafah dan Suryono (2020), serta Pradnyavita dan Suryanawa (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan dapat lebih besar kemungkinannya untuk membagikan dividen. Mengacu pada penjelasan tersebut, hipotesis diajukan sebagai berikut:

## **H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

### **2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas perusahaan adalah aspek krusial yang perlu diperhatikan ketika menetapkan keputusan mengenai besaran dividen yang hendak dibagikan kepada pemegang saham. Dikarenakan dividen melibatkan aliran kas keluar, perusahaan dengan posisi likuiditas yang kuat memiliki kemampuan lebih besar untuk membayar dividen (Ratnasari dan Purnawati, 2019). Risiko likuiditas terkait dengan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab yang harus segera dilaksanakan, yang bisa berdampak kepada seluruh aspek perusahaan, termasuk kebijakan dividen jika risiko tersebut tidak dikelola dengan baik (Bawamenewi dan Afriyeni, 2019). Tingginya likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada periode waktu yang singkat dan dalam membayar dividen kepada pemegang saham (Eltya dkk, 2016).

Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya tercermin dari likuiditas. Menurut Sari dan Ni Putu (2019), likuiditas sering digunakan sebagai indikator untuk memprediksi potensi pengembalian investasi dalam bentuk dividen bagi investor. Kemampuan untuk membayar dividen kepada pemegang saham lebih besar pada tingkat likuiditas yang tinggi (Sari dan Luh, 2015).

Penelitian sebelumnya oleh Sari dan Luh (2015), Bawamenewi dan Afriyeni (2019), Sari dan Ni Putu (2019), serta Hikmiyati dan Asyik

(2020) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Mengacu pada penjelasan di atas, hipotesis diajukan sebagai berikut:

**H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

**3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusional dapat meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap kinerja manajemen. Kepemilikan saham oleh institusi, seperti perusahaan asuransi atau lembaga investasi, memberikan kekuasaan yang bisa dipakai untuk mendukung atau mengontrol manajemen. Makin tinggi persentase kepemilikan saham institusional, makin efektif pengawasan terhadap manajemen. Selain itu, kepemilikan institusional berperan dalam mengurangi biaya agensi karena institusi pemegang saham cenderung menunjuk manajer yang bisa meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham (Kurniawati, 2015). Penelitian oleh Kurniawati (2015), Sari (2015), Sumail (2018), dan Jannah dan Azizah (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sutanto dkk (2017) juga menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Mengacu pada penjelasan di atas, hipotesis diajukan sebagai berikut:

**H3 : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**

#### 4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Manajerial (*Manajerial Ownership*) merujuk pada persentase saham yang dimiliki manajer yang terlibat aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti direktur dan komisaris (Wahidahwati, 2002). Pada kerangka teori keagenan, kepemilikan manajerial dianggap dapat mengurangi masalah keagenan yang muncul dalam perusahaan (Hanafi, 2016). Hal ini dikarenakan semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin berkurang konflik antara pemegang saham dan juga manajerial, karena manajer juga merupakan pemegang saham mempunyai tujuan yang selaras dengan pemegang saham lainnya.

Kepemilikan manajerial merupakan faktor penting dalam penetapan kebijakan dividen. Jika manajer memiliki saham di perusahaan, keputusan yang diambil cenderung memberikan manfaat baik bagi perusahaan maupun pemegang saham. Penelitian oleh Sumanti & Mangantar (2015) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan saham oleh manajer memotivasi mereka guna meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka akan merasa terlibat secara langsung pada hasil finansial perusahaan dan kepuasan para pemegang saham. Mengacu pada penjelasan di atas, hipotesis diajukan sebagai berikut:

**H4 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen**