

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Kebijakan Dividen**

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

Pendapat mengenai teori agensi diawali oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah perjanjian di mana satu orang atau lebih (principal) manugaskan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa pekerjaan demi kepentingan mereka yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pengambilan keputusan agen. Berdasarkan pernyataan diatas, sudah seharusnya manajer sebagai agen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham (principal), yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun pada kenyataannya, dalam menjalankan tugas manajerialnya, manajemen memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dan principal ini akan memicu timbulnya masalah agensi yang disebabkan adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan dari manajemen untuk melakukan *morale hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak principal.

Dengan proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk kepentingan perusahaan. Adanya konflik yaitu:

- a. Konflik antara manajer dan pemegang saham, manajer memilih banyak laba ditahan sedangkan pemilik saham memilih untuk dividen dibagikan.
- b. Konflik pemegang saham minoritas dengan pemegang saham mayoritas.
- c. Konflik investor dan pemberi pinjaman.

Pengaturan pengeluaran biaya agen harus diatur agar tidak berlebihan. Biaya keagenan tidak boleh lebih besar dari pendapatan perusahaan. Mengeluarkan biaya yang besar hanya untuk pengawasan namun dengan output yang tidak sebanding dengan biaya yang dikeluarkan akan merugikan perusahaan. Jensen and Meckling (1976) dalam (Eka 2017) membagi jenis biaya agensi menjadi 3 jenis, yaitu:

1. *Monitoring cost* merupakan Biaya yang muncul untuk mengawasi, mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen.
2. *Bonding Cost* merupakan Biaya yang justru ditanggung oleh manajemen (agen) untuk bisa mematuhi dan menetapkan mekanisme yang ingin menunjukkan bahwa agen telah berperilaku sesuai dengan kepentingan prinsipal.
3. *Residual Loss* merupakan Biaya yang berupa menurunnya kesejahteraan principal sebagai akibat dari adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal. Prinsipal dan agen adalah pelaku utama dalam teori agensi, mereka mempunyai nilai tawar yang sama tinggi dalam peran dan kedudukan. Teori agensi seharusnya dapat menciptakan kontrak/kerjasama yang efisien. Sebenarnya, masalah keagenan dan biaya-biaya yang muncul pada teori keagenan bisa ditekan sedemikian rupa mulai dari pertama kali hendak melakukan kontrak antara pemegang saham dan manajemen.

Pada agensi teori dijabarkan, pihak manajemen adalah agen, sedangkan pemegang saham adalah prinsipal. Jensen dan Meckling (1976), yang memperlihatkan bahwa pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan (*control*) dari pemegang saham. Karena pengambil keputusan dan pemilik bisnis dipisahkan, ada kemungkinan bahwa manajer akan mengambil keputusan yang lebih dimotivasi oleh kepentingan mereka sendiri dibandingkan dengan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Untuk mencegah manajemen menggunakan kas berlebihan untuk kepentingannya sendiri, pemegang saham berupaya menjamin bahwa manajemen tidak menyimpan kas dalam jumlah berlebihan. Ketika manajer bertindak melawan kepentingan terbaik pemegang

saham, maka akan timbul kesulitan keagenan dan timbul biaya keagenan. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, maka harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan Tindakan - tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat dari kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

## **2.2 Variabel Dependen**

### **2.2.1 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen Yakni suatu kebijakan yang akan ditetapkan oleh perusahaan, dalam menetapkan apakah keuntungan yang dimiliki akan disimpan oleh perusahaan atau diberikan pada stakeholder. Menurut (Pratiwi et al., 2016) Kebijakan dividen suatu perusahaan menentukan bagaimana keuntungannya didistribusikan kepada pemegang saham pada akhir tahun. Laba ditahan digunakan untuk mendukung investasi masa depan, atau dividen dapat dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

Menurut (Putri dan Yulianto, 2020) Ketika sebuah perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya, hal itu dilakukan dengan berbagai tujuan. Pertama, pembagian dividen diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham; Kedua, perusahaan berupaya menunjukkan kepada investor seberapa baik kinerjanya; ketiga, perusahaan berupaya menunjukkan ketahanannya dalam menghadapi kondisi perekonomian saat ini; dan keempat, perusahaan berupaya menarik pemegang saham, karena jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi opini mereka.

*Dividend Yield Ratio* yaitu rasio yang digunakan untuk melakukan analisis pengukuran atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sesuai

dengan nilai saham perusahaan, digunakan untuk mewakili kebijakan dividen dalam hal ini. (Bataineh, 2021). Untuk menarik minat investor dalam menginvestasikan uangnya, kebijakan dividen dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kekayaan bagi pemegang sahamnya serta kegiatan operasionalnya yang lebih luas. Berdasarkan nilai saham perusahaan, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham diukur dengan menggunakan rasio hasil dividen (Bataineh, 2021). Kesejahteraan pemangku kepentingan adalah tujuan utama kebijakan dividen. Untuk menarik minat calon pemegang saham, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan untuk menaikkan pembayaran dividennya.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2010:388) terdapat tiga jenis kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen pembayaran rasio konstan.
2. Kebijakan dividen teratur.
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra.

Korporasi menawarkan berbagai dividen kepada pemegang sahamnya, yang masing-masing diumumkan secara terpisah. Gumanti (2013:21) menyatakan bahwa ada beberapa metode untuk membedakan berbagai jenis dividen, antara lain dividen tunai dan dividen saham yang dinyatakan dalam bentuk saham. Laba ditahan, atau akumulasi laba, biasanya menjadi dasar pembagian dividen. Elemen modal lainnya, termasuk tambahan modal disetor, juga dapat dipertimbangkan. Sedangkan menurut (Wibowo dan Arif, 2008) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis, yaitu:

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*) merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai atau kas

2. Dividen properti adalah pembayaran keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk properti, bukan uang tunai (yaitu investasi, real estat, atau produk). Ketika dividen diumumkan, jumlahnya dicatat sebesar nilai pasar wajar properti; selisih antara nilai tersebut dan biaya perolehan diakui sebagai laba atau rugi dari apresiasi aset.

3. Dividen Surat Wesel (*Scrip Dividend*) adalah metode dimana bisnis mendistribusikan keuntungan kepada pemiliknya dengan memberi mereka wesel tertentu yang nantinya akan dibayar kembali beserta sejumlah bunga tertentu.

4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*) adalah pengalokasian keuntungan kepada pemegang saham, bukan pada laba ditahan, melainkan pada modal disetor. Oleh karena itu, akan lebih tepat untuk menyebut dividen ini sebagai pengembalian investasi pemegang saham..

5. Dividen Saham (Stock Dividend) adalah pembagian keuntungan bukan asset kepada pemegang saham dalam bentuk saham atau share.

Kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2010) adalah pilihan apakah laba suatu perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada investor atau disimpan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai lebih banyak investasi. Menurut Bambang (2010:269) ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain:

1. Meskipun pendapatan per saham bervariasi setiap tahunnya, kebijakan dividen yang stabil berarti bahwa jumlah total dividen yang dibagikan setiap tahun pada dasarnya konstan sepanjang jangka waktu tertentu.

2. Jumlah minimal rupiah dividen per saham ditetapkan setiap tahun berdasarkan kebijakan dividen ini, yang juga menetapkan jumlah tambahan tertentu. Perusahaan akan membayar dividen tambahan melebihi tingkat minimum ini ketika keuangannya membaik.

3. Ketika suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang menetapkan rasio pembayaran dividen berkelanjutan, misalnya 50%, maka dikatakan mengikuti kebijakan tersebut. Hal ini menyiratkan bahwa pembayaran dividen tahunan per saham akan bervariasi berdasarkan pertumbuhan laba bersih yang direalisasikan setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel, artinya jumlah dividen yang dibayarkan setiap tahun diubah sesuai dengan tujuan dan keadaan keuangan perusahaan.

Intinya, suatu bisnis akan menaikkan pembayaran dividen jika manajemen mengantisipasi perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi di masa depan dan akan mengurangi pembayaran dividen jika arus kas tidak mencukupi. Pembayaran dividen yang lebih besar akan membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, yang akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan pada gilirannya akan menurunkan harga saham. Sebaliknya jika laba ditahan tinggi maka akan menurunkan kekayaan pemegang saham, klaim Sartono (2016:281). Rasio pasar mengukur harga pasar dalam kaitannya dengan nilai buku, klaim Halim & Hanafi (2012:82). Perspektif rasio ini terutama terfokus pada sudut pandang investor, atau calon investor. meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

1. *Dividend Payout Ratio* atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*. Menurut Harjito dan Martono (2014:270) rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa dividen kas. Nilai suatu perusahaan meningkat seiring dengan besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Segala sesuatu yang tersisa setelah distribusi akan diinvestasikan kembali dalam bisnis. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. *Dividend yield* adalah rasio pasar yang menilai bagaimana dividen per saham dibandingkan dengan harga saham. Dari sudut pandang investor, rasio ini sangat penting karena hasil dividen menggambarkan laba atas investasi yang dihasilkan modal yang disumbangkan perusahaan. *Capital gain* yang merupakan hasil selisih positif antara harga jual dan harga beli juga merupakan komponen *return* lainnya, menurut Hanafi (2013:43). Ada kerugian modal jika selisihnya negatif. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi biasanya memiliki hasil dividen yang rendah karena sebagian besar dividennya diinvestasikan kembali. *Dividend yield* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Pasar per Lembar}}$$

## 2.3 Variabel Independen

### 2.3.1 Struktur Kepemilikan

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, semakin besar tingkat kepemilikan saham manajerial akan berdampak baik terhadap perusahaan dan dapat memenuhi keinginan para pemegang saham termasuk manajer yang turut memegang saham perusahaan. Struktur kepemilikan yang digunakan adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

#### **-Kepemilikan Institusional**

Proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur pada persentase (Listyani, 2002). Menurut Ullah et al. (2012) kepemilikan institusional

adalah proporsi keseluruhan lembaga keuangan penting, seperti bank, penyedia asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, dan lain-lain, terhadap seluruh modal saham suatu perusahaan. Kepemilikan kecil dan tersebar kurang mampu mengawasi manajemen perusahaan dibandingkan kepemilikan institusional (Shleifer, 1986). Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi mungkin memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap pilihan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan adalah proses dimana suatu perusahaan menentukan bagaimana dan oleh siapa perusahaan tersebut menjalankan kendali atas seluruh atau sebagian besar kepemilikannya dan atas seluruh atau sebagian besar operasi bisnisnya (Taman, 2011). Menurut Shleifer (1986), investor institusional dapat memperoleh dividen sebagai imbalan atas pengawasan mereka terhadap manajemen perusahaan. Institusi dapat memaksa manajer oportunistik untuk melakukan distribusi, menurut Ullah et al. (2012)

$$\mathbf{IO} = \frac{\mathbf{Jumlah\ Saham\ Institusional}}{\mathbf{Jumlah\ Saham\ Yang\ Beredar}} \times \mathbf{100\%}$$

#### **- Kepemilikan Manajerial**

Merupakan Persentase saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan digunakan untuk mengukur kepemilikan sahamnya (Sujoko, 2007). Manajer akan berhati-hati saat membuat penilaian karena mereka memiliki kepemilikan manajerial dalam bisnis tersebut. Merupakan tanggung jawab manajemen untuk menjalankan bisnis secara efektif guna memaksimalkan pendapatan dan memungkinkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal ini tercermin dalam kebijakan pembagian dividen. Dividen yang besar dibayarkan oleh manajer dengan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah untuk meningkatkan posisi perusahaan di mata investor dan mengirimkan pesan positif tentang kesuksesan masa depan. Hubungan mereka

berdua diperkuat Oleh penelitian Nuringsih (2005) yang meyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen

$$\text{MO} = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \times 100\%$$

### 2.3.2 *Leverage*

*Leverage* adalah rasio yang menentukan proporsi utang jangka panjang yang dimiliki oleh bisnis. Peningkatan rasio ini menunjukkan pinjaman pendanaan eksternal yang berlebihan oleh perusahaan. Mengurangi jumlah ini akan mendorong perusahaan untuk menahan sebagian pendapatannya untuk penggunaan internal sebagai modal investasi. Untuk menghindari kebangkrutan, bisnis harus mengurangi pembayaran dividen sehingga *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap pembagian dividen. Pendapat ini diungkapkan melalui penelitian Al-Twajry (2007), Le et al. (2019), serta Park dan Song (2019). *Leverage* yang tinggi meningkatkan risiko perusahaan, dalam kondisi krisis perusahaan memilih mengurangi dividen demi menyelesaikan risiko. Manajemen harus menentukan standar *leverage* untuk menjaga keseimbangan keuangan perusahaan (Jaara et al., 2018). Risiko kebangkrutan meningkat dengan tingginya suku bunga utang, oleh karena itu manajemen akan lebih mengutamakan pengelolaan kondisi krisis perusahaan dibandingkan kepentingan pemegang saham (Mahdzan et al., 2016). Perusahaan dengan *leverage* tinggi akan melakukan banyak transaksi, yang akan memaksa mereka untuk tidak membayar dividen guna mendanai operasi transaksi selanjutnya (Rafique, 2012).

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Asset}}$$

### 2.3.3 Agency Cost

Masalah keagenan muncul ketika agen bertindak bertentangan dengan kepentingan atau keinginan prinsipal sehingga menimbulkan konflik kepentingan. Dalam menjalankan kegiatan operasional suatu perusahaan terjalin hubungan keagenan, yaitu hubungan antara prinsipal (pemegang saham) yang mencari agen yaitu manajer untuk memenuhi kebutuhannya dalam menjalankan perusahaan (*conflict of interest*) (Easterbrook, 1984, Hu et al., 2020). *Agency problem* juga terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan manajemen mengenai laba perusahaan. Adanya konflik keagenan akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*.

Masalah keagenan dapat dikurangi dengan mekanisme pembayaran dividen, yaitu dengan memperbesar proporsi pembayaran dividen dari laba perusahaan untuk stockholders (Jensen & Meckling, 1976; D'Souza & Saxena, 1999; Hailin & Jingxu, 2019; Omokhudu & Toluwa, 2018; Hu et al., 2020). Penentuan besarnya dividen atau bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan besarnya yang harus disimpan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kebutuhan finansial dikenal dengan kebijakan dividen (Sugeng, 2017). Dividen merupakan cara bagi pemegang saham untuk mengakui bahwa manajemen perusahaan telah bertindak untuk mengurangi konflik dengan melaksanakan tujuannya. Besarnya pembayaran dividen akan menurun sebanding dengan tingkat konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Duygun et al, 2018). *Agency cost* diukur dengan menggunakan rumus :

1. *Insider Ownership (IO)* = 
$$\frac{\text{Jumlah Saham Yang Dimiliki Insider}}{\text{Total Saham}}$$
2. *Dipersion Ownership (DO)* = LN (Common Stockholders)
3. *Free Cash Flow (FCF)* = LN{(Operating Cash flow – Capital Expenditure –  $\Delta$ Working Capital) – Interest expense}
4. *Collaterizable Assets (CA)* = 
$$\frac{\text{Fix Assets}}{\text{Total Assets}}$$

## 2.4 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama	Judul	Variable Indikator	Metode	Hasil
1.	Michelle Li, Helen Roberts (2023)	Zero leverage and dividend policy  <b>(Q1)</b>	X = Leverage  Y = Kebijakan Dividen  Indikator :  X = ZL  variabel kontrol :  ZL,AZL,ZLL,ZLS	Analisis regresi	- <i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan dengan kebijakan deviden
2.	Benjamin Iorsue Awen, Grace Omoyeni Adewinmi si, Onipe Adabenege Yahaya PhD (2022)	The Influence of Ownership Structure on Dividend Policy in Reducing Agency Problems in Nigeria Listed Non-Financial Services Companies  <b>(Q4)</b>	X1 = Struktur Kepemilikan  X2 = Biaya Agensi dan Perpajakan Dividen  Y = Kebijakan dividen  indikator :  X1 = PSM  X2 = DivPay	-	-Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen  - Biaya Agensi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3.	Helmi A. Boshnak (2021)	The impact of board composition and ownership structure on dividend payout	X1 = Dewan Direksi  X2 = Tingkat independensi dewan  X3 = Peran CEO	Analisis regresi deskriptif dan multivariat	- Dewan Direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden

		<p>policy: evidence from Saudi Arabia</p> <p><b>(Q2)</b></p>	<p>X4 =Board Meetings</p> <p>X5 = State Ownership (kepemilikan negara)</p> <p>X6 = institutional ownership</p> <p>X7 = Managerial Ownership</p> <p>X8 = Family Ownership</p> <p>X9 = Foreign Ownership</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p>X1 = Jumlah total anggota dewan direksi (BS)</p> <p>X2 = Proporsi dewan direktur non-eksekutif (BI)</p> <p>X3 = Variabel dummy diberi kode 1 dimana Ketua juga mengasumsikan Peran CEO, dan 0 sebaliknya (CEODUAL).</p> <p>X4 = Jumlah rapat dewan yang diadakan sepanjang tahun (MB)</p>	<p>- Tingkat Independensi dewan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen</p> <p>- Peran CEO berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Rapat Dewan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>- Kepemilikan Negara berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Manajer berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Keluarga berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Asing berpengaruh positif</p>
--	--	--	---	---

			<p>X5 = Proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham pemerintah (SNOWN)</p> <p>X6 = Proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi (INSOWN)</p> <p>X7 = Proporsi saham yang dimiliki oleh manajer (yaitu CEO dan/atau orang dalam direktur) (MANOWN)</p> <p>X8 = Proporsi saham yang dimiliki oleh anggota keluarga (FAMOWN)</p> <p>X9 = Proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham asing (FOROWN).</p> <p>Y = DPS (dividend per share)</p> <p>Variable Kontrol :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Firm size (SIZE)</li> <li>-Firm leverage (LEV)</li> <li>-Firm profitability (ROA)</li> <li>-Firm age (AGE)</li> </ul>		terhadap kebijakan dividen
4.	Debasis Pahi, Inder	Product Market Competition,	X1 = Persaingan Pasar Produk		- X1 = Persaingan Pasar Produk

	Sekhar Yadav (2021)	Agency Cost And Dividend Payouts: New Evidence From Emerging Market  (Q2)	<p>X2 = Biaya Agensi</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p><math>X1 = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^{N_j} s_{ik}^2}{N_j}}</math></p> <p>X2 = total penjualan (SA/TS)</p> <p>Y = DIV/TA (total dividen tunai yang diumumkan atau dibayarkan kepada pemegang saham (DIV) / total aset (TA) suatu perusahaan.</p> <p>Variabel Kontrol :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Profitabilitas</li> <li>-Ukuran Perusahaan</li> <li>-Peluang Pertumbuhan</li> <li>-Kematangan Perusahaan</li> <li>-Kepemilikan Kas</li> <li>-Leverage</li> <li>-Risiko Perusahaan.</li> </ul>	-	<p>Berpengaruh negatif Terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>- X2 = Biaya Agensi Berpengaruh negatif Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen</p>
5.	Nia Fitriani, Martha Suhardiyah (2023)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate	<p>X1 = struktur kepemilikan</p> <p>X2 = Free cash flow</p> <p>X3 = leverage</p> <p>X4 = likuiditas</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p>	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian	<p>- Hasil pengujian mendapatkan bahwa struktur kepemilikan terdapat pengaruh positif atas kebijakan dividen.</p> <p>- free cash flow tidak ada pengaruh atas kebijakan dividen.</p>

			<p>X1 = jumlah saham institusional/saham yang beredar x 100%</p> <p>X2 = FCF/total assets</p> <p>X3 = DER = ( total liabilitas / ekuitas) x100%</p> <p>X4 = CR = aktiva lancar / utang lancar x 100%</p> <p>Y = DPR = dividen per share / earning per share</p>	regresi linear berganda.	<p>- <i>leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>- <i>Likuiditas</i> memiliki pengaruh positif atas kebijakan dividen.</p> <p>- Berdasarkan hasil uji F yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa Struktur Kepemilikan, Free Cash Flow, Leverage, dan Likuiditas secara simultan memiliki pengaruh atas Kebijakan Dividen perusahaan.</p>
6.	Sherrin Tjandra, Santi Yopie ( 2020)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan <i>Corporate Social Responsibility</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<p>X1 = Kepemilikan Manajerial</p> <p>X2 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X3 = kebijakan hutang</p> <p>X4 = Corporate Social Responsibility</p> <p>X5 = Ukuran Perusahaan</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p>X1 = Jumlah Kepemilikan Manajerial / Jumlah saham beredar</p>	Menggunakan metode <i>purposive sampling</i>	<p>- Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- <i>Corporate social responsibility</i> tidak berpengaruh</p>

			<p>X2 = Jumlah kepemilikan Institusional / Jumlah saham beredar</p> <p>X3 = Total Hutang / Total ekuitas</p> <p>X4 = Indeks Kepatuhan = <math>\sum x_n / 34</math></p> <p>X5 = Size = Ln total asset</p> <p>Y = DPR = Dividen per share / earning per share</p>		<p>signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
7.	Yohanes Rudolf Benu (2020)	Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Faktor Keuangan terhadap Kebijakan Dividen	<p>X1 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X2 = Kepemilikan Manajerial</p> <p>X3 = Likuiditas</p> <p>X4 = Leverage</p> <p>X5 = Profitabilitas</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator =</p> <p>X1 = Jumlah saham pihak institusional / total saham yang beredar</p> <p>X2 = jumlah saham pihak manajemen / total saham yang beredar</p>	<p>Penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif menggunakan statistik alat uji regresi linear berganda. teknik penarikan sampelnya menggunakan metode <i>purposive sampling</i></p>	<p>- Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p>

			<p>X3 = CR = Current assets / current liability</p> <p>X4 = DER = Total liabilities / Equity</p> <p>X5 = ROA = Earning After Tax / Total assets</p>		
8.	Wahyuni Lailikaa , Diana Dwi Astutib, Haifac (2023)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	<p>X1 = Pertumbuhan perusahaan</p> <p>X2 = Ukuran Perusahaan</p> <p>X3 = Struktur Kepemilikan</p> <p>X4 = Profitabilitas</p> <p>X5 = Leverage</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p><math>X1 = \frac{T. Asset(t) - T. Asset(t-1)}{T. Asset(t-1)}</math></p> <p><math>X2 = Firm Size = Ln(Total assets)</math></p> <p>X3 = kepemilikan institusional = saham yang dimiliki institusi / total saham beredar</p> <p>X4 = ROA = laba bersih setelah pajak / total aktifa x 100%</p>	Penelitian ini termasuk ke dalam penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi IDX.	<p>- Variabel independen berupa pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan leverage yang memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara variabel independen yang lain seperti ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> <p>- Variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, profitabilitas, dan leverage secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>

			$X5 = DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$  $Y = DPR = \frac{\text{deviden per share}}{\text{earning per share}}$		
9.	Zamroni Alpian Muhtarom (2021)	Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019	$X1 = \text{Kepemilikan Manajer}$  $X2 = \text{Kepemilikan Institusional}$  $X3 = \text{Kepemilikan Asing}$  $X4 = \text{Debt Ratio}$  $X5 = \text{Debt to Equity Ratio (DER)}$  Indikator :  $X1 = \frac{\text{jumlah saham direksi dan komisaris}}{\text{saham beredar}} \times 100\%$  $X2 = \frac{\text{jumlah saham instansi}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$  $X3 = \frac{\text{jumlah saham asing}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$  $X4 = DR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total asset}}$  $X5 = DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{modal sendiri}}$	Pemilihan sampel penelitian ini dilakukan dengan pendekatan purposive sampling menggunakan teknik analisis regresi linier berganda	- Kepemilikan Manajerial (MNGR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Kepemilikan Institusional (INST) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen - Kepemilikan Asing (FORG) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Debt Ratio (DR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

10.	Eny Purwaningsih (2021)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen	<p>X1 = Kepemilikan Manajerial</p> <p>X2 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X3 = Kepemilikan Asing</p> <p>X4 = Struktur Modal</p> <p>X5 = Pertumbuhan Aset</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p>X1 = MNG</p> <p>X2 = INS</p> <p>X3 = ASG</p> <p>X4 = DER</p> <p>X5 = <i>Assets Growth</i> (ASET)</p> <p>Y = DPR</p>	<p>Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (<i>causal comparative research</i>) dengan metode yang digunakan <i>Purposive Sampling</i>.</p>	<p>- Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Kepemilikan Asing tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Struktur Modal tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Pertumbuhan Aset tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
11.	Arifa Nur Azizah, Riana R Dewi, Purnama Siddi.	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i>, Likuiditas dan <i>Sales Growth</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 Yang</p>	<p>X1 = Ukuran Perusahaan</p> <p>X2 = Profitabilitas</p> <p>X3 = <i>Leverage</i></p> <p>X4 = Likuiditas</p> <p>X5 = <i>Sales growth</i></p> <p>Y = kebijakan dividen</p> <p>Indikator :</p>	<p>Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.</p>	<p>- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p> <p>- <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</p>

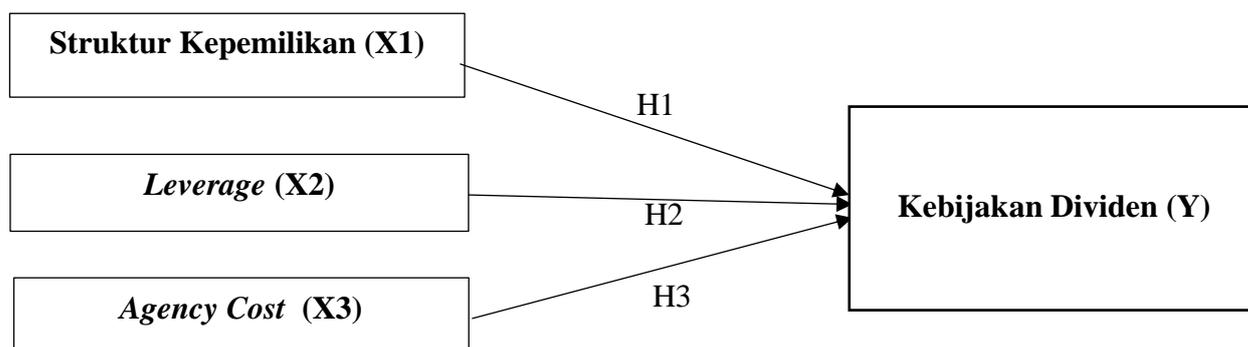
		Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)			- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
12.	Elliv Hidayatul Lailiyah & Muhammad Dzikri Abadi (2021)	Agency Cost dan Kebijakan Dividen	$X1 = Insider\ ownership$ $X2 = Dispersion\ ownership$ $X3 = Free\ cash\ flow$ $X4 = Collateralizable\ asset$ $Y = Kebijakan\ Dividen$  Indikator :  $X1 = Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ insider / total\ saham$  $X2 = LN (common\ stockholders)$  $X3 = LN\{(Operating\ Cash\ flow - Capital\ Expenditure - \Delta Working\ Capital) - Interest\ expense\}$  $X4 = fixassets / total\ assets$  Variabel kontrol :  -Ukuran perusahaan	Jenis penelitian yang digunakan adalah eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif .	- <i>Insider ownership</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen. - <i>Dispersion ownership</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - <i>Collateralizable asset</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

13.	Siti Rahayu, Amru Sukmajati, Yuni Pristiwati Nw (2020)	Pengaruh Biaya Agensi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2011—2015)	<p>X1 = Dispersion of ownership</p> <p>X2 = Institutional ownership</p> <p>X3 = free cash flow</p> <p>X4 = leverage</p> <p>X5 = profitabilitas</p> <p>Y = Kebijakan Dividen</p> <p>Indikator :</p> <p>X1 = jumlah kelompok pemegang saham</p> <p>X2 : jumlah saham investor institusi / jumlah seluruh saham yang beredar x 100%</p> <p>X3 = free cash flow perusahaan I pada tahun t (Log free cash flow)</p> <p>X4 = short term debt + long term debt / total asset</p> <p>X5 = laba sebelum pajak / total aset</p>	Analisis Regresi Berganda	<p>- Variabel <i>dispersion of ownership</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Variabel <i>institusional ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Variabel <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>- Variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen</p> <p>-Variabel <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
14.	KM Diah Monika Pradnyawati, Gde Bagus Brahma	Pengaruh Kepemilikan Saham, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan	<p>X1 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X2 = Kepemilikan Manjerial</p>	Metode penentuan sampel dalam penelitian ini	- Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Putra, Ni Nyoman Ayu Suryandari ( 2022)	Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	X3 = Profitabilitas X4 = Leverage X5 = Ukuran Perusahaan X6 = Likuiditas Y = Kebijakan dividen Indikator : X1 = KI X2 = KM X3 = ROA X4 = DER X5 = CSR X6 = CR Y = DPR	ditentukan dengan teknik <i>purposive sampling</i>	- Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen . - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
---	---	--	---	---

## 2.5 Kerangka Pikir

Kerangka penelitian harus dikembangkan untuk mendukung penyelidikan dan mempertimbangkan hipotesis dan tinjauan literatur. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menetapkan kebijakan dividen dengan menggunakan beberapa elemen yang mempengaruhi, antara lain: struktur kepemilikan, *leverage* dan *Agency cost*. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

## 2.6 Pengembangan Hipotesis

### Struktur Kepemilikan Memiliki Pengaruh Kepada Kebijakan Dividen

Menurut Jensen dan Meckling (1976), struktur kepemilikan mengacu pada kisaran pola dan bentuk kepemilikan suatu perusahaan serta proporsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham internal dan eksternal. Adanya beberapa kepentingan yang tumpang tindih antara pemegang saham, pemegang hutang, dan manajemen – semua pihak yang berkepentingan dengan tujuan perusahaan – seringkali menimbulkan permasalahan. Pembagian fungsi kepemilikan perusahaan oleh pemegang saham dan fungsi manajemen oleh manajer dijelaskan oleh teori keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976).

Menurut Made Sudana (2019), struktur kepemilikan yang dimaksud berfungsi sebagai pembatas antara pemegang saham dan eksekutif bisnis. Sedangkan manajer adalah individu yang diberi kepercayaan dengan otoritas, sedangkan pemegang saham adalah pemilik modal yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan.

H1 : Struktur Kepemilikan Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

### Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

*Leverage* menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan rasio utang terhadap ekuitas, maka leverage mempunyai dampak yang signifikan baik terhadap bisnis maupun

pemegang saham (Hery, 2018: 168). Sederhananya, banyak bisnis yang sedang berkembang dan membutuhkan dana, yang dapat berasal dari sumber internal dan eksternal. Perusahaan mencari cara untuk menggunakan uang eksternal, terutama utang, ketika dana internal tidak mencukupi. Karena sebagian besar laba disisihkan sebagai cadangan untuk melunasi utang, maka beban utang yang tinggi akan mengakibatkan rasio pembayaran dividen menjadi lebih rendah (Kasmir, 2016). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk melakukan hal tersebut. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Menurut penelitian yang dilakukan oleh Michelle Li, Helen Roberts (2023) *Leverage* berpengaruh positif signifikan dengan kebijakan deviden, sejalan dengan penelitian Yohanes Rudolf Benu (2020) *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut KM Diah Monika Pradnyawati, et al (2022) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *leverage* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

### **Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen**

Gitman (2000), menyatakan Pemegang saham menanggung biaya yang terkait dengan pencegahan atau meminimalkan masalah keagenan dan mengoptimalkan kekayaan pemegang saham. Pengeluaran yang ditanggung pemegang saham dalam bentuk biaya keagenan akan menurunkan laba sehingga menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Menurut Bathala dkk. (1994), karena institusi dapat mengatur perilaku oportunistik manajer dan mengizinkan perusahaan untuk menggunakan tingkat utang yang optimal, kepemilikan saham mereka dapat berfungsi sebagai agen pemantauan yang efektif untuk menghilangkan kekhawatiran keagenan. Hal ini akan berdampak pada pembayaran dividen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), operasi pemantauan eksternal memainkan peran penting dalam proses pengawasan ketika konflik keagenan muncul.

Mekanisme pembayaran dividen, yaitu menaikkan persentase pembayaran dividen, dapat mengurangi kesulitan keagenan. Adanya konflik keagenan akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Benjamin Iorsue Awen et.al 2022 Biaya Agensi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elliv Hidayatul Lailiyah, et al 2021 berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Agency Cost* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.