



## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Toeri**

##### **1. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu:

- 1.) dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen
- 2.) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan

Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividend Payout Ratio*.

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra, 2005). Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya saham yang dimiliki oleh investor. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen menurut Martono dan D. Agus Harjito (2000) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 di masa yang akan datang.

**a. Jenis-jenis Dividen**

Menurut Zaki Baridwan (1993) dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dapat terbagi dalam beberapa jenis, yaitu:

- 1) Dividen tunai (*cash dividen*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.

Dividen ini yang paling umum dan banyak digunakan dalam pembagian saham.

2. Dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen yang di berikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham yang akan menambah jumlah saham yang beredar. Biasanya perusahaan menggunakan jenis dividen ini apabila perusahaan kekurangan uang kas.
3. Dividen saham pecahan (*stock split*), yaitu pemecahan selembaar saham menjadi n lembar saham. Harga per lembar saham baru setelah *stock split* adalah sebesar  $1/n$  dari harga sebelumnya. Dengan demikian sebenarnya *stock split* tidak menambah nilai dari perusahaan atau dengan kata lain *stock split* tidak mempunyai nilai ekonomis. Melakukan pemecahan dalam hal, yaitu menambah jumlah saham dengan cara melalui pengurangan nilai nominalnya.
4. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*). Dividen ini diberikan apabila perusahaan mengalami kebangkrutan namun masih memiliki sisa kekayaan. Dividen ini juga diartikan sebagai pengembalian modal pemegang saham.
5. Dividen skrip (*script dividend*). Dividen ini berbentuk surat janji hutang yang pada waktu tertentu harus dibayarkan sesuai jumlah yang tertera. Surat ini biasanya berbunga sampai jumlah uang tersebut dibayar kepada investor. Dividen ini biasa di buat apabila perusahaan tidak memiliki persediaan uang kas pada saat pembagian dividen kepada pemegang saham

## **b. Teori Dividen**

### **1) *Irrelevant Divident Theory* (Modigliani dan Miller, 1961)**

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Divident Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan,
- b. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi,
- c. Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap kebijakan dividen,
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan informasi dimasa yang akan datang,
- e. Distribusi pendapatan diantara dividend an laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor

### **2) *The Bird In The Hand Theory*(Lintner1956 dan Gordon 1959)**

Lintner (1956) dan Gorden (1959) menyatakan bahwa ada hubungan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, biaya modal sendiri akan naik jika DPR (*Dividend Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka

menerima dividen dibanding *capital gain*, *dividend payout* dianggap lebih pasti dan lebih aman.

Lintner dan Gordon menggunakan persamaan total *return* sama dengan *dividend yield* ditambah *capital gain*, diasumsikan bahwa total *return* akan menurun sebagai peningkatan pembayaran perusahaan saat meningkatkan *ratio payout* menjadi suatu kekhawatiran bagi investor bahwa keuntungan modal masa depan perusahaan akan menghilang karena laba ditahan perusahaan akan diinvestasikan kembali ke dalam bisnis akan kurang berprospek.

Dalam teori ini menjelaskan investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi diperusahaan jika penerimaan dividen dalam jangka waktu yang lama. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini, ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil dari pada mendapat *capital gain* dimasa yang datang, meskipun *capital gain* dimasa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada pembagian dividen saat ini, selain risiko juga adanya ketidak pastian tentang arus kas perusahaan di masa depan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain atau dengan istilah “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara”. Lintner dan Gordon juga menyatakan bahwa

satu persen penurunan dalam pembayaran dividen harus diimbangi oleh lebih dari satu persen dari pertumbuhan perusahaan.

### 3) Teori *Pecking Order* (Myers dan Majluf, 1984)

Teori *Packing Order* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menjelaskan suatu perusahaan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Teori ini mendasarkan pada adanya informasi asimetrik, yaitu suatu situasi yang di mana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dari pada pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan *equitas* baru.

Asumsi *Packing Order Theory* oleh Brealey and Myers 1996. Dalam Herdaningsih dan Oktaviani (2012) adalah:

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal
- b. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar
- c. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi
- d. Apabila pendanaan eksternal diperlukan perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dimulai dengan penerbitan obligasi,

obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, akhirnya penerbitan saham baru.

Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru, rasio hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi

#### **4) Teori Sinyal (Miller dan Rock, 1985)**

Teori sinyal yang di kemukakan oleh Miller dan Rock (1985) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. (Brigham dan Houston, 2001) dan Prapaska (2012) dalam Jusriani dan Rahardjo (2013) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai

perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk et al, 2000) dan Prapaska (2012) dalam Jusriani dan Rahardjo (2013)

##### **5) *Clientle Effect Theory* (Hanafi, 2004)**

Teori ini menyatakan “bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu DPR (*dividend payout ratio*) yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan”

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misal: kelompok investor usia muda) barang kali akan lebih memilih *capital gain* pajak rendah, karena mereka mempunyai orientasi jangka panjang. Sebaliknya, kelompok investor usia lanjut; (mendekati pensiun) akan lebih menyukai dividen, karena dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi

## 6) *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976)

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan pada awalnya teori keagenan berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham. Pada perkembangannya teori ini digunakan menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual (Einsenhardt, 1988) dalam Sukirni (2012). Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency* (Jensen dan Meckling, 1976), yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelola yang dilakukan oleh manajer.

Husnan dan Pudjiastuti (2004) dalam Sukirni (2012) menyebutkan *agency theory* bagi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (lebih-lebih yang telah terdaftar di pasar modal), seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai (*agent*) dengan pemilik perusahaan (atau pemegang saham, disebut juga sebagai *principal*)

Brigham dan Houston (2006) dikutip oleh Sukirni (2012) telah lama diketahui bahwa manajer memiliki tujuan pribadi yang bersaing dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham untuk membuat keputusan, dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Hubungan keagenan muncul ketika satu individu atau lebih yang disebut pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain atau organisasi yang disebut (*agent*) untuk melaksanakan pekerjaan dan kemudian

mendelegasikan otorisasi pengambilan keputusan kepada agen tersebut dalam konteks manajemen keuangan hubungan keagenan yang utama adalah:

- a. Antara pemegang saham dan manajer
- c. Dan antara manajer dan pemberi kreditur

### **7. *Residual Dividend Theory***

Kebijakan ini menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan (Weston dan Brigham, 1993). Artinya, perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dasar dari kebijakan ini adalah bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba daripada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi daripada *return* rata-rata yang dapat dihasilkan investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

#### **A. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

##### **1. Profitabilitas**

Hanafidan Halim mengatakan “profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, asset dan modal saham” (2009:81). Apabila suatu perusahaan dalam kondisi profit yang

baik maka pertumbuhan perusahaan juga akan sangat baik dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham juga akan tinggi.

Perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham apabila perusahaan dalam profit yang baik sehingga itu sebagai sinyal kepada para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan “*Bird in the Hand Theory*” yang menyatakan bahwa investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen.

Menurut Hanafi dan Halim (2009:81-82) ada tiga rasio profitabilitas, yaitu *Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*

- a. “*Profit Margin*, mengitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu” (Hanafi dan Halim (2009:81-82)). Rasio *profit margin* bisa dihitung sebagai berikut:

$$\textit{Profit margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}}$$

- b. “*Return On Asset* (ROA), Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu” (Hanafi dan Halim (2009:81-82)). Rasio ini bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

- c. “*Return On Equity* (ROE), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham” (Hanafi dan Halim (2009:81-82)). Rasio ROE bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal saham}}$$

## 2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan yang dimiliki oleh pihak luar atau lembaga lain sehingga semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusional akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusional sehingga dapat mengurangi masalah keagenan dimana masalah keagenan tersebut adalah hubungan antara pengelola (*agent*) dengan pemilik

(*principal*). Semakin besar pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi (*principal*) maka masalah *opportunistic* oleh *agen* untuk memainkan laporan keuangan perusahaan akan semakin kecil. Manajer akan dengan hati-hati mengambil keputusan dalam perusahaan, semakin tinggi kepemilikan oleh institusi maka akan semakin tinggi control yang dilakukan oleh pihak institusional sehingga menyebabkan manajer akan bertindak sesuai keinginan investor, sebagai imbalan dari pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi maka mereka menginginkan pembagian dividen yang tinggi. Hal ini didukung dengan "*Bird in the hand Theory*" yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan *capital gain* (keuntungan modal), karena pembagian dividen sekarang lebih pasti dari pada pembagian *capital gain* yang belum pasti karena bisa saja *capital gain* tidak diinvestasikan dimasa yang akan datang. Jadi semakin tinggi kepemilikan oleh institusional maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan.

Proksi pengukuran kepemilikan institusional adalah dengan menggunakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Dewi, 2008)

Ada dua jenis kepemilikan institusional menurut Porter (1992) dalam Connelly et al (2010) yaitu *dedicated* dan *Transient*:

a. *Dedicated Institutional Ownership*

*Dedicated Institutional Ownership* merupakan kepemilikan institusional yang memiliki tingkat *monitoring* yang tinggi yang menyebabkan perusahaan

mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi jangka panjang memiliki wewenang secara aktif untuk mengawasi manajer dengan mengurangi manipulasi oportunistik.

b. *Transient Institutional Ownership*

*Transient Institutional Ownership* merupakan kepemilikan institusi yang memiliki tingkat pengawasan yang rendah sehingga tidak menjadikan perusahaan untuk berkembang, dengan kata lain perusahaan kepemilikan institusional yang memiliki jangka waktu yang pendek. Kepemilikan institusi jangka pendek memungkinkan para manajer untuk akuisisi dan merger yang menurun. Kepemilikan institusional yang bersifat *transient*, tidak mengawasi tindakan yang dilakukan manajer karena memiliki *capital gain*, tidak berpengaruh dengan pembayaran dividen.

**3. *Free Cash Flow***

*Free cash flow* merupakan aliran kas bebas yang menggambarkan fleksibilitas perusahaan (Rosdini, 2009). Menurut Adnan, Gunawan, dan Candrasari(2016) mengatakan bahwa semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan pembagian dividen. Jadi, semakin tinggi *free cash flow* perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Karena *free cash flow* adalah merupakan

aliran kas bebas, maka kas tersebut bisa dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham apabila *free cash flow* perusahaan tersebut tinggi, dan sebaliknya, apabila *free cash flow* rendah maka perusahaan tidak akan membagikan *free cas flow* sebagai dividen karena perusahaan akan lebih menahan *free cash flow* sebagai laba ditahan untuk investasi perusahaan. Teori yang memperkuatnya adalah “*Residual Dividend Policy Theory*” yang menyatakan bahwa dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari laba perusahaan setelah dikurangkan dengan yang dibayarkan untuk membiayai perencanaan modal perusahaan. Perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Weston dan Brigham (1993) dalam Rsdini (2009)

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

**TABEL 2.1**  
**HASIL PENELITIAN TERDAHULU**

No	Peneliti	Masalah yang diteliti	Hasil	Kontribusi/Relevansi
1.	Nuringsih (2005)	Menguji bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Dari ke empat variable tersebut hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Penggunaan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen
2.	Dewi (2008)	Menguji bagaimana pengaruh	Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial,	Penggunaan variabel kepemilikan

		kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	kepemilikan saham oleh institusional kebijakan hutang dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen.	manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen
3.	Suharli (2008)	Menguji pengaruh <i>profitability</i> dan IOS terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat	Variabel <i>profitability</i> dalam penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat. Variabel IOS berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel penguat	Penggunaan variabel <i>profitability</i> dan investmen opportunity set sebagai variabel independen dan likuiditas sebagai variabel penguat
4.	Marpaung dan Hadianto (2009)	Menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kesempatan investasi diproksikan dengan dua variabel yaitu pertumbuhan penjualan dan rasio harga pasar terhadap nilai buku. Rasio pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan rasio harga pasar terhadap nilai buku berpengaruh positif	Penggunaan variabel profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen sebagai variabel independen

			terhadap kebijakan dividen	
5.	Rosdini (2009)	Menguji pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend policy</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i>	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> sebagai variabel independen
6.	Irfansyah (2009)	Menguji Analisis <i>free cash flow</i> (FCF) dan <i>economy value added</i> (EVA) terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	<i>Free Cash Flow</i> dan EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Tidak terbuktinya <i>Free Cash Flow</i> dan EVA dalam mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> yang dibagikan oleh perusahaan	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> (FCF) dan <i>economy value added</i> (EVA) sebagai variabel independen
7.	Embara, Wiagustini, dan Badjra (2012)	Menguji variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Set Kesempatan Investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Aliran Kas Bebas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Institusional berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham, Set Kesempatan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham, Aliran Kas Bebas	Penggunaan variabel Kepemilikan institusional, kesempatan investasi, aliran kas bebas sebagai variabel independen

			berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham, Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham	
8.	Efni (2013)	Menguji analisis kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial dan aliran kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI )	Diduga bahwa Kebijakan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial dan mempunyai kontribusi secara bersama terhadap penentuan kebijakan deviden dan diduga bahwa Faktor Kebijakan Hutang mempunyai kontribusi terhadap penentuan kebijakan deviden	Penggunaan variabel kebijakan pendanaan, kepemilikan manajerial dan aliran kas bebas sebagai variabel independen
9.	Devi dan Erawati (2014)	Menguji pengaruh kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur	Hanya <i>leverage</i> yang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, sedangkan dua variabel lainnya yaitu kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Penggunaan variabel kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen
10.	Yakub, Suharsil, dan Halim (2014)	Menguji Pengaruh Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Dividen Tunai perusahaan <i>go Public</i> Sektor Perbankan Bursa Efek Indonesia.	Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividentunai. <i>investment opportunity set</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividentunai. hubungan profitabilitas dan <i>investment opportunity</i>	Penggunaan variabel Profitabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen

			set terhadap kebijakan dividen tunai lemah (tidak kuat)	
11.	Kurniawati, Manuluan dan Octavianus (2015)	Menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, dan harga saham	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti dan real estate dan Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan properti dan real estate.	Penggunaan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel independen
12.	Putri (2013)	Menguji Pengaruh IOS, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Hanya ukuran perusahaan yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan dua variabel lainnya yaitu IOS dan kebijakan utang berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen	Penggunaan variabel IOS, kebijakan hutang dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen

### C. Hipotesis

#### 1. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Hamzah (2007) menyatakan tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Dengan tingginya keuntungan yang diperoleh membuat investor

tertarik untuk menanamkan modalnya atau investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan begitu keuntungan yang tinggi pada perusahaan juga akan mempengaruhi pembagian dividen yang tinggi pula.

Menurut Jensen, Solberg dan Zorn (1992) dikutip oleh Marpaung dan Hadianto (2009) semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Hamzah (2007), Suharli (2008) Marpaung dan Hadianto (2009) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR (*dividend payout ratio*), berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) dan Dewi (2008) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H1: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## **2. Kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen**

menurut Winanda (2009) dikutip oleh Kurniawati et al (2015) menyatakan kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, Institusi luar negeri, dana perwakilan dan institusi lainnya pada akhir tahun. Menurut Sari (2015) kepemilikan institusional adalah persentase yang dimiliki oleh pihak luar. Semakin tinggi tingkat kepemilikan saham oleh institusi maka akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak institusi sehingga dapat mengurangi masalah keagenan.

Kurniawati et al (2015) menyatakan kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap

kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan

Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi maka semakin tinggi pengawasan oleh pihak institusional sehingga akan membagikan dividen juga akan tinggi. Embara et al (2012) dan Kurniawati et al (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: kepemilikan insitusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **3. *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen**

*Free cash flow* merupakan aliran kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga apabila perusahaan mempunyai aliran kas bebas maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen yang tinggi bagi para pemegang saham. White et al (2003) dikutip oleh Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan.

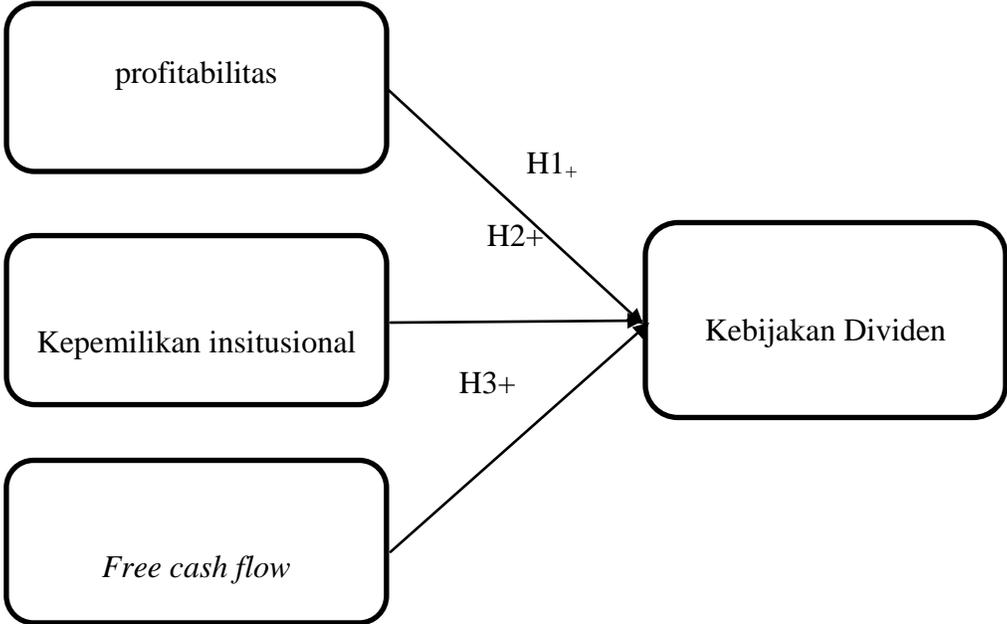
*Free cash flow* dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran utang dan pembayaran pemegang saham dalam bentuk

dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam satu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran utang dan dividen (Rosdini, 2009). Ros et al (2000) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan *free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada asset tetap.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Rosdini (2009), Surtawan dan Yasa (2014) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

H3: *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

**D. Model Penelitian**



**Gambar 2.1**

**Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan *Free Cash Flow* terhadap kebijakan Dividen**