

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen.

Dividen adalah pembagian keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dengan nilai yang sebanding dengan saham yang telah ditanamkan pada perusahaan (Baridwan, 2000:331). Menurut Sholikhah dan Hermanto (2017), dividen merupakan keputusan penting yang dilakukan manajemen dalam kebijakan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa sebagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham dan dibagikan dalam bentuk saham ataupun uang tunai. Pembagian dividen akan mengurangi laba ditahan dan kas yang dimiliki oleh perusahaan, pembagian keuntungan kepada pemegang saham berupa dividen adalah tujuan utama suatu bisnis. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Rudianto (2012) jenis-jenis dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham adalah sebagai berikut:

a. Dividen Tunai.

Merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (*cash*). Sebelum

membagikan dividen tersebut harus dipertimbangkan oleh perusahaan terlebih dahulu ketersediaan dana yang dimiliki oleh perusahaan guna membayar dividen. Dividen adalah distribusi yang diambil dari keuntungan berupa uang tunai dan diserahkan lewat cek atau rekening para pemegang saham menurut Arifin dan Asyik (2015).

b. Dividen Harta.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang merupakan bagian dari laba, dividen yang dibagikan tersebut dalam bentuk harta yang selain kas. Harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi dapat berbentuk harta lain.

c. Dividen Skrip atau Dividen Hutang.

Merupakan bagian dari laba usaha perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk perjanjian yang tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa yang akan datang. Ini terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk *cash*, namun tidak tersedianya kas yang cukup meskipun menunjukkan saldo yang cukup pada laba ditahan.

d. Dividen Saham.

Merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru . Pembagian dividen saham ini akan mengakibatkan jumlah lembar saham yang

beredar bertambah banyak, tetapi total aset dan kewajiban perusahaan tidak mengalami perubahan, baik sebelum atau sesudah dibagikan. Dividen saham dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk lembar saham tambahan, bukan dalam bentuk uang tunai.

e. Dividen Likuidasi.

Merupakan dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk, namun tidak berdasarkan saldo laba yang dimiliki oleh perusahaan maupun saldo laba ditahannya. Dividen likuidasi ini merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik saham tersebut oleh perusahaan. Dividen likuidasi juga merupakan distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham ketika perusahaan dilikuidasi.

Menurut Weston dan Brigham (1990:198) Teori mengenai kebijakan dividen diantaranya:

a. *Theory Bird in the Hand.*

Teori ini berpendapat bahwa Pemegang saham lebih menyukai dividen karena kas ditangan lebih bernilai dibandingkan dengan kekayaan dalam bentuk lain (Tarmizi dan Agnes 2016). Menurut Gordon dan Lintner dalam Weston dan Brigham (1990:199) Investor akan lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan pendapatan dari keuntungan modal karena dividen merupakan faktor yang bisa dikendalikan oleh perusahaan

sedangkan keuntungan modal (*capital gain*) dikendalikan oleh pasar dengan penentuan harga saham, sehingga dividen risikonya lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan modal (*capital gain*).

b. *Theory Information Content of Dividend, or Signaling Hypothesis.*

Weston dan Brigham (1990:202) Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Menurut Hanafi (2014) Teori ini menyatakan bahwa kenaikan atau penurunan harga saham bukan dikarenakan dividen, tetapi karena prospek perusahaan itu sendiri, yang ditunjukkan dengan pembayaran dividen yang mengalami penurunan atau kenaikan sehingga menyebabkan perubahan harga saham. Investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Dividen digunakan sebagai sinyal oleh perusahaan. Apabila prospek perusahaan diperkirakan akan mengalami pertumbuhan yang baik dimasa yang akan datang maka diharapkan pendapatan dan aliran kas akan meningkat sehingga pembayaran dividen dapat meningkat, sehingga pasar juga akan merespon positif. Dan sebaliknya apabila perusahaan mempunyai prospek yang buruk dimasa yang akan datang maka kemungkinan

pendapatan dan aliran kas perusahaan menurun sehingga pembayaran dividen juga diperkirakan akan menurun, pasar juga akan merespon negatif mengenai berita tersebut.

c. *Agency Theory*.

Jensen dan Meckling (1976) Teori ini menjelaskan tentang hubungan antara pemegang saham dan manajemen. Dimana pemegang saham dan manajemen mempunyai kepentingan yang bertentangan untuk meningkatkan keuntungan yang akan didapatkan dari masing-masing pihak. Sehingga menyebabkan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Pemegang saham lebih menginginkan laba yang didapatkan perusahaan diberikan sebagai dividen sedangkan manajemen menginginkan laba yang diterima oleh perusahaan ditahan sebagai laba ditahan dan dapat diinvestasikan kembali.

Masalah keagenan yang dialami oleh pemegang saham dapat diatasi dengan cara mengeluarkan biaya tambahan atau sering disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Ishaq dan Asyik (2015) cara mengurangi *agency problem* yaitu (a) Menimbulkan rasa khawatir terhadap pihak manajemen untuk di PHK karena kinerja yang kurang memuaskan, (b) Solusi untuk mengatasi Agency Cost yaitu dengan memberikan gaji tetap dan bonus kepemilikan perusahaan (saham perusahaan) kepada pihak manajemen apabila kerja mereka bagus, dan meningkatkan DPR.

Dengan adanya kepemilikan saham bagi manajer diharapkan dapat mengurangi biaya keagenan karena manajer dapat merasakan langsung dari setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

d. *Theory Clientele effect.*

Kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau clientele yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Weston dan Brigham, 1990:203).

Pemegang saham, seperti dana bantuan universitas dan pensiunan akan lebih menyukai pendapatan saat ini dibandingkan dengan kenaikan modal dimasa yang akan datang, sehingga mereka mengharapkan perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai dividen yang tinggi (Tarmizi dan Agnes, 2016).

e. *Residual Theory of Dividends.*

Menurut teori ini perusahaan akan memutuskan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan telah berhasil dibiayai seluruhnya. Dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tersebut merupakan *residual* atau sisa dari

laba perusahaan setelah dikurangi dengan semua usulan atas investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Perusahaan tersebut hanya akan membagikan dividennya apabila ada sisa dana setelah diinvestasikan pada aset yang telah direncanakan (Tarmizi dan Agnes 2016). Kebijakan dividen residual merupakan kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen, dividen yang akan dibayarkan tersebut sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal (Weston dan Brigham, 1990:205).

Menurut Hanafi dan Halim (2009:83) ada dua variabel yang dapat digunakan untuk memproksikan kebijakan dividen dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

- a. *Dividend yield*, adalah sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Return* lainnya adalah *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dengan harga beli. Apabila selisihnya negatif, maka yang terjadi adalah *capital loss*. Prospek pertumbuhan perusahaan yang tinggi biasanya mempunyai *dividend yield* yang rendah. Karena sebagian dividen akan diinvestasikan kembali. Perusahaan yang mempunyai prospek yang tinggi, biasanya harga pasar saham akan tinggi sehingga hasil *dividend yield* rendah. *Dividend yield* dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2014:43):

$$\textit{Dividend yield} = \frac{\textit{Dividen per lembar}}{\textit{Harga pasar saham per lembar}} \times 100\%$$

b. *Dividend payout ratio* (DPR), adalah rasio yang melihat *earning* (pendapatan) yang dibayarkan kepada investor sebagai dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai DPR yang rendah, dan sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai DPR yang tinggi. DPR dapat digunakan untuk mengukur tingkat kebijakan dividen, dimana merupakan alat ukur yang mencerminkan pembagian laba perusahaan untuk setiap pendapatan saham yang dimiliki oleh pemegang saham. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan berhasil mengelola keuangannya, sehingga dapat membagikan laba dalam bentuk dividen dan meningkatkan minat para pemegang saham untuk berinvestasi. Dividend Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus (Hanafi, 2014:44):

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}} \times 100\%$$

2. Kebijakan Dividen.

Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang dapat menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dengan pertumbuhan yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan menurut Brigham dan Weston (1990:198). Kebijakan dividen mengenai keputusan perusahaan dalam menentukan

seberapa besar laba dari perusahaan yang dapat diberikan kepada investor sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan untuk diinvestasikan kembali menurut Sartono (2001) dalam Ishaq dan Asyik (2015). Kebijakan dalam membagikan dividen tergantung kepada pilihan perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk kas ataupun dalam bentuk lainnya, berapa besaran dividen yang akan dibagikan dan seberapa sering dividen akan dibagikan. Kebijakan dividen ini diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Menurut Martono dan Harjito (2010:255) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan.

Apabila perusahaan memiliki kebutuhan dana yang besar untuk pertumbuhan perusahaan maka akan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan lebih memilih investasi yang menguntungkan yaitu menahan laba yang didapatkan, kemudian selisih laba dengan laba ditahan digunakan untuk membayar dividen.

b. Likuiditas perusahaan.

Salah satu keutamaan dalam kebijakan dalam pembayaran dividen yang akan dipertimbangkan oleh perusahaan adalah Likuiditas. Kas yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membayar dividen merupakan arus kas keluar yang harus

ditanggung oleh perusahaan, apabila jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan semakin besar dan likuiditas perusahaan juga besar, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila pihak manajemen ingin menjaga likuiditas untuk mengantisipasi ketidakpastian pasar yang akan mempengaruhi perusahaan dan agar perusahaan tetap mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam.

Apabila perusahaan membutuhkan dana untuk pertumbuhan perusahaan dengan melalui hutang dan perusahaan juga bisa mendapatkan pinjaman yang tinggi, maka hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi bagi perusahaan sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen juga tinggi.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang.

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Para kreditor menggunakan pembatasan ini untuk menjaga perusahaan agar dapat membayar hutangnya. Karena kreditor akan mengawasi laba yang didapatkan oleh perusahaan supaya tidak hanya untuk dibagikan sebagai dividen tetapi juga digunakan untuk membayar hutang perusahaan terhadap kreditor.

Dengan adanya pembatasan dividen ini perusahaan dapat menyambut baik, karena pihak manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada pemegang saham.

e. Pengendalian perusahaan.

Perusahaan yang akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar, kemungkinannya perusahaan akan menaikkan modal di waktu yang akan datang dengan melalui penjualan saham untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan dimasa yang akan datang. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar akan mengakibatkan berkurangnya saham yang dimiliki oleh pemegang saham tertentu yang akan berpengaruh terhadap pengendalian perusahaan.

3. Struktur Kepemilikan.

Struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan (Silaban, Prawira, dan Rahmet 2016). Struktur kepemilikan dibagi menjadi dua yaitu *outsider* dan *insider*. Menurut Andriani dan Ardini (2016) *Outsider ownership* yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh institusional, sedangkan *insider ownership* merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan.

a. Kepemilikan Manajerial.

Menurut Arifin dan Asyik (2015), Kepemilikan manajerial adalah pihak manajemen atau manajer yang memiliki saham perusahaan atau menjadi pemegang saham pada perusahaan tersebut yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham manajer bisa dilihat di dalam laporan keuangan perusahaan. Semakin besar kepemilikan saham yang dipegang oleh pihak manajemen maka manajemen akan mengutamakan kepentingan pemegang saham, karena termasuk pihak mereka sendiri. Sehingga sangat diperlukan kepemilikan manajerial untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Karena dengan adanya kepemilikan manajerial, hubungan pemegang saham terkait kebijakan dividen yang mempunyai peranan penting untuk mengendalikan keuangan perusahaan sehingga bisa maksimal dalam kaitannya untuk menyesuaikan dengan keinginan para pemegang saham. Kepemilikan manajerial ini diproksikan dengan *INSIDE* dengan rumus sebagai berikut menurut Mangasih dan Asandimitra (2017):

$$KM = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

b. Kepemilikan Institusional.

Kepemilikan institusional adalah pemegang saham yang dimiliki oleh lembaga atau institut berbadan hukum, institut luar negeri, dan lainnya (Mangasih dan Asandimitra, 2017). Dengan adanya kepemilikan institusional di dalam perusahaan dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja manajemen, agar lebih optimal dalam mengelola perusahaan. Saham yang dimiliki oleh institusional dapat membantu manajemen dalam mengatasi pembiayaan dividen terhadap pemegang saham. Manajemen tidak perlu mengeluarkan semua laba yang diperoleh perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, manajer akan menggunakan sebagian laba yang diperoleh untuk membayar kewajiban perusahaan terhadap kreditor. Kepemilikan institusional akan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap dividen. Dengan adanya kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Kepemilikan Manajerial diproksikan dengan KI (Kepemilikan Institusional) dengan rumus perhitungan sebagai berikut menurut Mangasih dan Asandimitra (2017):

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

4. Kinerja Keuangan.

Menurut Hanafi (2014:36) ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan :

c. Rasio likuiditas.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya seperti utang (Devi dkk, 2014). Apabila perusahaan mempunyai likuiditas yang tinggi atau baik maka kemungkinan perusahaan tersebut mampu membayar hutang jangka pendeknya. Semakin besar kas yang dimiliki oleh perusahaan maka likuiditas perusahaan juga akan meningkat. Pembayaran kewajiban-kewajiban ketika jatuh tempo sangat tergantung dari perusahaan mempunyai kas atau harta lainnya yang dapat ditukarkan dengan kas ketika utang lancar dibayar. Rasio likuiditas yaitu rasio lancar dan rasio *quick*. Likuiditas diprosikan dengan *current ratio* karena rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) menggunakan aktiva lancar perusahaan. Apabila hasil rasio lancar tinggi maka likuiditas perusahaan tinggi karena kelebihan aktiva lancar, hal ini tidak baik bagi profitabilitas perusahaan karena aktiva lancar mempunyai tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan dengan aktiva tetap. Komponen aktiva lancar yaitu kas, piutang, dan

persediaan. *Current ratio* merupakan salah satu proksi likuiditas, dapat dihitung dengan rumus (Hanafi dan Halim 2014:75):

$$CR = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilitas}} \times 100\%$$

d. Rasio profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Herawati dan Kurnia, 2017). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat pendapatan, aset, dan modal saham tertentu yang nantinya akan dijadikan dasar dalam pembagian dividen perusahaan. Pembagian dividen diambil dari laba perusahaan, dengan demikian profitabilitas mempunyai keterkaitan dengan *dividend payout ratio*. Apabila tingkat profitabilitas tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang juga tinggi. Sehingga tingkat profitabilitas perusahaan menjadi sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

Profitabilitas merupakan faktor yang penting bagi perusahaan dan harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan karena suatu perusahaan akan tumbuh dengan baik apabila mempunyai tingkat keuntungan yang optimal. Investor

akan lebih senang apabila menanamkan saham di perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan yang baik, pemegang saham juga lebih berharap dengan perusahaan yang mempunyai laba yang terus meningkat karena dengan ini dividen yang akan dibagikan juga akan semakin tinggi. Menurut Halim dan Hanafi (2014:81-82) ada tiga rasio yang sering digunakan di dalam rasio profitabilitas yaitu *profit margin*, *return on asset (ROA)*, dan *return on equity (ROE)*.

1) *Profit margin* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan tertentu. setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. *Profit margin* menunjukkan perbandingan laba bersih dengan penjualan. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Apabila *Profit margin* yang dihasilkan rendah maka laba yang dihasilkan pada tingkat penjualan perusahaan mengalami penurunan. Menurut Halim dan Hanafi (2014:81) *Profit margin* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\textit{Profit margin} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Penjualan}} \times 100\%$$

2) Return On Aset (ROA) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva. Rasio ini menggambarkan efisiensi manajemen aset yang digunakan dalam perusahaan. Menurut Sugiono (2009:80) ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

3) Return On Equity (ROE) atau sering disebut Rentabilitas Modal Sendiri yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal saham yang dimiliki perusahaan. Rasio ROE bisa dihitung dengan menggunakan rumus (Hanafi dan Halim, 2014:82):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

e. Rasio aktivitas.

Aktivitas menggambarkan seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana yang tertanam pada aset perusahaan. Menurut Halim dan Hanafi (2014:76) Perusahaan yang memiliki aktivitas yang

rendah pada tingkat penjualan tertentu akan mengakibatkan semakin besar dana yang tertanam pada aktiva tersebut. Kelebihan dana yang tertanam pada aktiva tersebut lebih baik di gunakan untuk aktiva lain yang lebih produktif. Rasio Aktivitas adalah : (1) Rata-rata umur piutang, (2) Perputaran persediaan, (3) Perputaran aktiva tetap, dan (4) Perputaran total aktiva. Salah satu rumus yang digunakan dalam perhitungan rasio aktivitas adalah menurut Halim dan Hanafi (2014:84):

$$\text{Rata – rata umur piutang} = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan}/365}$$

f. Rasio utang/leverage.

Solvabilitas (leverage) digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Menurut Martin, dkk (1999:498) leverage yaitu rasio untuk menghitung berapa banyak dari total aktiva perusahaan yang dibiayai atau dibeli dengan menggunakan dana pinjaman. Salah satu rasio yang digunakan untuk menghitung Leverage adalah:

- 1) *Debt to equity ratio* (Rasio Hutang) merupakan rasio yang dinyatakan pada perbandingan antara total hutang (Total *Debt*) dengan total ekuitas (total modal) menurut Riyanto (2011). Ratio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin besar pertumbuhan suatu

perusahaan maka akan semakin kecil DER dalam kebijakan struktur modalnya (Herawati dan Kurnia, 2017). Perusahaan yang mempunyai utang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, laba yang tersedia di perusahaan akan diutamakan untuk membayar bunga kepada kreditor dibandingkan untuk membagikannya sebagai dividen karena untuk meningkatkan tingkat kepercayaan kreditor. Para kreditor menginginkan DER yang rendah karena semakin tinggi rasio ini semakin besar risiko para kreditor, rasio ini bisa dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2011:158):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}}$$

5. *Free Cash Flow*.

Free cash flow merupakan kas berlebih yang tersedia di perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Tarmizi dan Agnes, 2017). Pembagian dividen dari *free cash flow* dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal seperti pembelian aset tetap secara tunai (Saputro dkk, 2017). Semakin besar *Free Cash Flow* yang tersedia di dalam perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut semakin baik karena memiliki kas yang berlebihan (Prasetio dan Suryono, 2016). Sehingga *Free Cash Flow* sering menjadi penyebab terjadinya

konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Karena dengan meningkatnya jumlah *Free Cash Flow* manajer bisa menyalahgunakan dengan berinvestasi pada proyek yang merugikan, akan tetapi *Free Cash Flow* yang banyak seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk pembayaran hutang.

Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas tinggi diperkirakan dapat lebih mengatasi apabila perusahaan sedang dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas yang negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

Apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi, namun perusahaan juga memiliki hutang yang tinggi, akan ada kemungkinan manajer mendistribusikan *free cash flow* kepada pihak kreditor, karena pihak kreditor akan mengawasi perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik, sehingga sebagian *free cash flow* akan dibagikan akan pemegang saham sebagai dividen namun dalam jumlah yang sedikit dan yang sebagian lainnya untuk membayar hutang. *Free Cash Flow* ini diproksikan dengan FCF, menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{AKO - AKI + AKP}{\text{Total Aset}}$$

6. Struktur Modal.

Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Riyanto 2008:296) dalam Yudhiarti dkk (2016). Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali (Riyanto, 2008:227) dalam Yudhiarti dkk (2016). Menurut Husnan (1998) dalam Yudhiarti dkk (2016), struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (debt) dengan modal sendiri (equity).

Menurut Hanafi (2015:299) ada dua pendekatan Modigliani dan Miller:

a. Proposisi MM Tanpa Pajak.

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan risiko usaha (keputusan investasi) yang akan mempengaruhi nilai perusahaan (bukan keputusan pendanaan).

b. Preposisi MM dengan Pajak.

Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Utang yang sedikit, maka pajak yang dibayarkan akan semakin besar, karena aliran kas yang dikeluarkan (melalui pajak) semakin besar. Dan sebaliknya, utang yang besar maka akan menghemat pajak. Ini menunjukkan

bahwa dengan memperhitungkan pajak, struktur modal bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

c. *Trade-off Theory.*

Menurut Hanafi (2015:309) di dalam *trade-off theory* perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi utang yang dimiliki oleh perusahaan, maka akan semakin besar bunga yang harus dibayarkan kepada kreditor. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga yang tinggi juga akan semakin besar. Kreditor dapat membangkrutkan perusahaan apabila tidak dapat memenuhi bunga yang harus dibayarkan. Dengan adanya peningkatan utang, maka akan ada peningkatan biaya keagenan. Teori keagenan mengatakan bahwa ada konflik antara pemegang saham dengan pemegang utang.

d. *Pecking Order Theory.*

Menurut Hanafi (2015:313) *pecking order theory* menyatakan penggunaan dana dalam perusahaan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari perusahaan. Menurut teor ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai kesempatan investasi,

maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu kemudian pilihan terakhir dengan menerbitkan saham. Di samping kebutuhan perusahaan untuk berinvestasi, ada hal lain yang harus dipenuhi oleh perusahaan yaitu pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan mengurangi dana kas perusahaan berkurang. Oleh karena itu, perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. Penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai kebijakan dividen yang stabil, yaitu dividen yang tidak berubah-ubah.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.
Hasil Penelitian Terdahulu

NO	JUDUL	HASIL
1.	Pengaruh <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Assets, Dan Board Independence</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan <i>Financial</i> Di BEI Periode 2011-2015) Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra (2017)	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Insider ownership</i> berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. 2. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. 3. <i>Dispersion of ownership</i> tidak berpengaruh terhadap probabilitas pembagian dividen. 4. <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh positif terhadap probabilitas pembagian dividen. 5. <i>Board Independence</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2.	Pengaruh Profitabilitas, <i>Cash Position, Leverage, Dan Growth</i> , Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Yang Masuk dalam Daftar Perhitungan Indeks LQ 45 Pada	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Cash Position</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. 3. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif

	<p>Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)</p> <p>Alfina Febrisa Ishaq dan Nur Fadrijh Asyik (2015)</p>	<p>terhadap kebijakan dividen</p> <p>4. <i>Growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
3.	<p>Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Manufaktur Sector Industri dan Kimia, Sektor Aneka Industri, Sector Industri Barang dan Konsumsi Periode 2013-2015).</p> <p>Nur Diana dan Hasudungan Hutasoit (2017)</p>	<p>1. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen. Dengan pengambilan sampel yaitu <i>purposive sampling</i>. Diprosikan dengan FCF (<i>free cash flow</i>) menggunakan analisis regresi linear berganda.</p> <p>2. Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Dengan pengambilan sampel yaitu <i>purposive sampling</i>. Diprosikan dengan KI menggunakan analisis regresi linear berganda.</p> <p>3. <i>Free cash flow</i> dan kepemilikan institusional secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>4. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen.</p> <p>5. Profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.</p>
4.	<p>Pengaruh <i>Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Dividend Payout Ratio</i> (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2015).</p> <p>Ahmad Afas, Suprihatmi Sri Wardiningsih, Setyaningsih Sri Utami (2017)</p>	<p>1. <i>Cash Ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.</p> <p>2. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</p> <p>3. <i>Growth</i> memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR.</p> <p>4. DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR.</p> <p>5. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR</p> <p>6. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR</p>

5.	<p>Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Perusahaan Property, Real Estate, Dan Building Contruction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2011-2015).</p> <p>Nuning Nur Chayati dan Nur Fadjrih Asyik (2017).</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. 2. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. 3. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.
6.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Free Cash Flow, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur Go Publik yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2010-2013).</p> <p>Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. 2. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 3. Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
7.	<p>Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Return On Assets (Roa) Terhadap Kebijakan Dividen (Studi empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Anggie Noor Rachmad, dan Dul Muid (2013)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. 3. Kepemilikan saham public tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. 4. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. 5. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 6. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
8.	<p>Determinants Of Corporate Dividend Policy In Indonesia</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa earning signifikan positif pada kebijakan dividen 2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa cash flow signifikan negatif pada kebijakan dividen 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa free cash flow signifikan positif pada kebijakan dividen 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa debt signifikan positif pada kebijakan

		<p>dividen</p> <ol style="list-style-type: none"> 5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa growth signifikan positif pada kebijakan dividen 6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investment opportunities signifikan positif pada kebijakan dividen 7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa firm size signifikan negatif pada kebijakan dividen 8. Hasil penelitian menunjukkan bahwa largest shareholder signifikan positif pada kebijakan dividen 9. Hasil penelitian menunjukkan bahwa firm risk signifikan positif pada kebijakan dividen 10. Hasil penelitian menunjukkan bahwa lagged dividend signifikan positif pada kebijakan dividen
	H S Lestari (2018)	
9.	<p>Pengaruh <i>Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Collateral Asset</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)</p> <p>Herlina Raiza Windyasari dan Dini Widyawati (2017)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on assets</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. Collateral asset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
10	<p>Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI periode 2008-2012)</p> <p>Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 6. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 7. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
11	<p>Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh

	(Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode tahun 2011-2014) Mitra Nur Fitri Andriani dan Lilis Ardini (2017)	positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. 3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. 4. Free cash flow berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
12	Pengaruh Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014) Aqlima Cendera Dewi (2016)	1. Free Cash Flow dan return on asset berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2. IOS, debt to equity ratio dan current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
13	Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015) Faradina Eka Herawati dan Kurnia (2017)	1. Current Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio 2. Debt to Equity Ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio 3. Return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio 4. Investment opportunity set berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio
14	Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan sub sektor property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015) Ayu Rahmania Putri dan Andayani (2017)	1. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 4. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
15	Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Invstment Opportunity Set Dan Leverage Terhadap Dividend Payout	1. Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio

	<p>Ratio (Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2011-2015)</p> <p>Widi Hastomo Adi Saputo, Rahmat Apryana, Nawang Kalbuana (2017)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 2. Free Cash Flow secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio 3. Investment opportunity set secara signifikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio 4. Ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio
16	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus kas Bebas, Dan Leverage Keuangan Terhadap Pembayaran Dividen Tunai (Pada saham-saham Blue Chip LQ (45) Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)</p> <p>Doni Kasmon, Hasan Basri, M. Shabri Abd. Majid (2016)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional berpengaruh secara negatif terhadap dividen tunai 2. Kepemilikan manajerial, arus kas bebas juga menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap dividen tunai 3. Ada pengaruh secara signifikan antara leverage keuangan dengan pembayaran dividen tunai
17	<p>Pengaruh Free Cash Flow, Return On Assets, Total Assets Turnover Dan Sales Growth Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)</p> <p>Umi Mardiyati, Destyarsah Nusrati, dan Hamidah (2014)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Free cash flow memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio 2. Return on assets memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio 3. Total Assets Turnover memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio 4. Sales growth memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio
18	<p>Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014)</p> <p>Djoko Adi Prasetyo dan Bambang Suryono (2016)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio 2. Free cash flow berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio 3. Investment opportunity set berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividend payout ratio
19	<p>Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potential, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan manufaktur yang listing</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Growth potential berpengaruh signifikan

	<p>di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013)</p> <p>Samsul Arifin dan Nur Fadjrih Asyik (2015)</p>	<p>4. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen</p>
20	<p>Pengaruh Independensi Dewan Komisaris, Reputasi Auditor, Rasio Hutang, Dan Collateralizable Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)</p> <p>Yudi Setiawan dan Etna Nur Afri Yuyetta (2013)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Independensi dewan komisaris tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Reputasi auditor berhubungan positif dengan dengan kebijakan dividen 3. DER tidak memiliki hubungan secara signifikan dengan DPR 4. Collateralizable assets mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
21	<p>Pengaruh Arus Kas Bebas, Collateralizable Assets, Dan Kebijakan Utang Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2007-2010)</p> <p>Muhammad Arfan dan Trilas Maywindlan (2013)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Collateralizable assets berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
22	<p>Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, Collateralizable Assets, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)</p> <p>Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca (2016)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada <i>dividend payout ratio</i> 2. Kebijakan utang tidak berpengaruh pada <i>dividend payout ratio</i> 3. <i>Collateralizable Assets</i> tidak berpengaruh pada <i>dividend payout ratio</i> 4. Ukuran perusahaan berpengaruh pada <i>dividend payout ratio</i>
23	<p>Pengaruh <i>Institutional Ownership</i>, <i>Collateralizable Assets</i>, <i>Debt to total assets</i>, <i>Firm size</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014)</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Institutional ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> 2. <i>Collateralizable Assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> 3. <i>Debt to total assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> 4. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh signifikan

	Monica Rahardian Ary Helmina dan Raudhatul Hidayah (2017)	terhadap <i>dividend payout ratio</i>
24	Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan sektor consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014) Rizky Indra Wulan Suci (2016)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 4. Collateral assets berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
25	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Collateralizable Assets, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen (Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013) Argamaya dan Alifa Agustiana Putri (2017)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. Collateralizable assets berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen 4. IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

C. Penurunan Hipotesis

1. Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen di perusahaan yang terdiri dari dewan komisaris dan direksi. Manajemen mempunyai peran ganda yakni sebagai manajemen yang mengelola keuangan perusahaan sekaligus sebagai pemegang saham di perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial, pihak manajemen akan lebih mementingkan kepentingan manajemen yang menginginkan laba yang didapatkan perusahaan dijadikan sebagai laba ditahan, dan digunakan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, dibandingkan untuk membagikan laba sebagai dividen.

Manajemen akan memandang dengan adanya pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, manajemen akan lebih memilih laba yang diperoleh perusahaan menjadi laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan dibandingkan dibagi sebagai dividen, karena dividen hanya dinikmati dalam jangka pendek.

Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Didukung oleh penelitian Mangasih dan Asandimitra (2017) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi yakni, asing, swasta, pemerintah. Dengan adanya kepemilikan institusional ini dapat mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer. Konflik ini dapat diatasi dengan adanya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusi. Karena kepemilikan institusional mempunyai tujuan untuk mendapatkan *gain* (keuntungan) dari perusahaan. Dengan adanya pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional,

dimungkinkan manajer untuk tidak menggunakan dana perusahaan pada hal-hal yang tidak perlu dan dapat merugikan investor, sehingga dana internal menjadi lebih optimal. Salah satu alasan investor institusional menanamkan sahamnya pada perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dari perusahaan dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mencerminkan kinerja perusahaan, dan perusahaan mendapatkan pengawasan yang lebih intensif oleh pihak institusi. Oleh karena itu, semakin besar kepemilikan saham institusional maka dividen yang dibagikan akan semakin tinggi. Sehingga semakin besar kepemilikan institusi akan meningkatkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Afas dkk, 2017).

Menurut Afas, Wardiningsih, dan Utami (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*, yang didukung oleh penelitian dari Tarmizi dan Agnes (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen.

Free cash flow merupakan Kas bebas yang sering menjadi pemicu konflik antara pemegang saham dengan pihak manajer. Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow* yang besar, pemegang saham akan meminta untuk membagikannya dalam bentuk dividen, setelah tidak ada lagi kesempatan investasi yang menarik bagi perusahaan. *Free cash flow* yang besar yang tersedia di dalam perusahaan dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen dalam jumlah yang besar (Prasetio dan Suryono, 2016). Sebaliknya, manajer cenderung tidak mau membagi kas tersebut kepada investor sebagai dividen, agar manajer tetap mempunyai kontrol atas *free cash flow* tersebut. *Free cash flow* yang besar seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, sehingga akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap pertumbuhan perusahaan tersebut yang semakin baik karena dapat membayarkan dividen yang besar dan investor tertarik untuk menanamkan sahamnya kembali pada perusahaan tersebut. Sehingga dapat dikatakan semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* dan sebaliknya.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Prasetio dan Suryono (2016), bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian dari Tarmizi dan Agnes (2016). Dari penjelasan diatas dapat dihipotesiskan sebagai berikut :

H3 : *Free Cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan akan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar maka pembayaran dividen juga akan meningkat. Sebaliknya apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang kecil maka pembayaran dividen juga akan kecil. Dividen dikendalikan oleh perusahaan sendiri, sehingga investor lebih menyukai mendapatkan keuntungan berupa dividen dibandingkan dengan *capital gain*.

Dengan Semakin besar keuntungan yang didapatkan perusahaan, maka perusahaan diharapkan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar, Karena akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yang menyatakan bahwa perusahaan akan dianggap investor mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang apabila perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

Menurut Mardiyati dkk (2014) menyatakan *Return On Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini sejalan dengan Prasetio dan Suryono

(2016), Cholifah dan Priyadi (2014), Windyasari dan Widyawati (2017). Dari penjelasan di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

5. Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen.

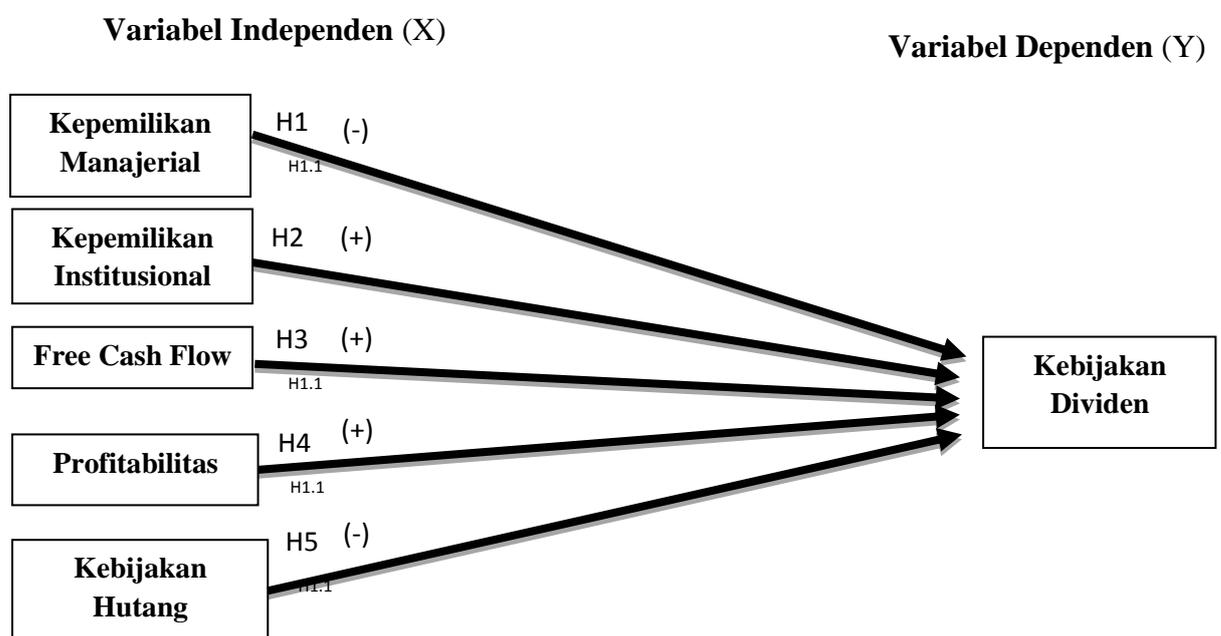
Kebijakan hutang atau *leverage* menggambarkan seberapa jauh perusahaan dapat membiayai aset perusahaan. Semakin besar perusahaan memiliki hutang maka semakin besar beban biaya pinjaman yang harus dibayarkan kepada kreditur. Sebaliknya semakin rendah perusahaan memiliki hutang maka menggambarkan bahwa perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri.

Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi maka pendapatan perusahaan akan lebih banyak digunakan untuk memenuhi biaya hutang perusahaan. Hal ini menyebabkan pendapatan perusahaan yang akan dialokasikan ke dalam kas untuk pembayaran dividen akan semakin berkurang, yang berarti akan menurunkan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Karena akan meningkatkan bunga yang harus dibayarkan kepada kreditur, dan akan berdampak pada pembayaran dividen yang lebih sedikit.

Menurut Ishaq dan Asyik (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan Rachmad dan Muid (2013), Herawati dan Kurnia (2017), Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Dari penjelasan di atas dapat dihipotesiskan sebagai berikut:

H5 : Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1. Model Penelitian