

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Ni Made Devi Mayanti, I Dewa Made Endiana, I Gustu Ayu Asri Pramesti dan Dian Ayu Rahmadani (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada penelitian ini variabel yang digunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 10 perusahaan subsektor *Food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Inonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan kebijakan utang.
- b. Persamaan dalam sampel yang digunakan yaitu menggunakan perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian ini yang membedakan adalah penelitian terdahulu menggunakan perusahaan subsektor *food and beverages* sebagai sampelnya. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi.
- b. Penelitian ini yang membedakan adalah penggunaan variabel independennya yaitu *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas, sedangkan penelitian saat ini variabel independennya ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- c. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2016 sampai tahun 2019, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

2. Samson Riki Johanes, Susanto Hendiarto & Nugi Mohammad Nugraha (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen dan variabel independennya adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Data regression panel (Random Effect)*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian ini yang membedakan adalah penggunaan variabel independennya yaitu kepemilikan institusional, sedangkan penelitian saat ini variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *Free cash flow*.
- b. Perbedaannya yaitu periode sampel yang di mana periode penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2013-2018, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode dari tahun 2017-2021.
- c. Perbedaannya yaitu teknik analisis data. Penelitian terdahulu menggunakan *Data regression panel (random effect)*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan Regresi Linear Berganda.

3. Hestin Nurfatma & Purwohandoko (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan leverage. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan pada sektor *infrastructure*,

utilities, and transportation di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, likuiditas, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen yang sama yaitu variabel *free cash flow* dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaannya adalah variabel independennya. Penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sedangkan penelitian saat ini, menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Perbedaannya yaitu dari pemilihan sampel. Sampel pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan sektor *insfrastructure, utilities, and transportation* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017, sedangkan penelitian saat ini yaitu perusahaan manufaktur barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

4. Heriska Sri Kresna (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui *free cash flow*, profitabilitas, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen dan variabel independennya adalah *free*

cash flow, profitabilitas, dan kebijakan utang. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda (*multiple regression analysis*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independennya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *free cash flow* dan kebijakan utang.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaannya adalah penggunaan variabel independennya yaitu profitabilitas, sedangkan penelitian saat ini variabel independennya ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Penelitian ini yang membedakan yaitu periode sampel yang di mana periode penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2014-2018, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode dari tahun 2017-2021.

5. Josef Pattiruhu dan Maartje Paais (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara CR (*current ratio*), ROE (*return on equity*), ROA (*return on assets*), DER (*debt to equity ratio*), dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen yaitu CR (*current ratio*), ROE (*return on equity*), ROA (*return on assets*), DER (*debt*

to equity ratio), dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah metode *explanatory*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menemukan bahwa CR (*current ratio*), ROE (*return on equity*), dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan DER (*debt to equity ratio*) dan ROA (*return on assets*) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaannya adalah dalam teknik analisis datanya, yaitu menggunakan regresi linear berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- b. Perbedaannya adalah penelitian terdahulu variabel independennya yaitu likuiditas, profitabilitas, dan *leverage*. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- c. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2016 sampai tahun 2019, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

6. Dwi Febrianti dan Yolandafitri Zulvia (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, kepemilikan asing, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan adalah metode *purposive*

sampling, yang menjadi sampel penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Kemudian hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan institusional, dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing dan ukuran perusahaan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan pada sampel penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaannya adalah variabel independennya. Penelitian terdahulu menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan *leverage*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2013 sampai tahun 2017, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

7. Ni Wayan Indah Paramyta Agustino dan Sayu Ketut Sutrisna Dewi (2019)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah *sampling* jenuh atau sensus, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang

digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan pada sampel penelitian terdahulu dan penelitian saat ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaannya adalah penggunaan variabel independennya. Penelitian terdahulu variabel independennya profitabilitas dan *leverage*, sedangkan penelitian saat ini variabel independennya ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Perbedaannya adalah peneliti terdahulu menggunakan sampling jenuh atau sensus, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *purposive sampling*.
- c. Perbedaannya yaitu periode sampel yang di mana periode penelitian terdahulu menggunakan periode dari tahun 2014-2016, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode dari tahun 2017-2021.

8. Willi Meilita dan Andewi Rokhmawati (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan individu, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan

manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan asing dan kepemilikan individu berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Penggunaan variabel independen yang sama yaitu kepemilikan manajerial.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Variabel independen terdahulu adalah kepemilikan institusional, kepemilikan individu, dan kepemilikan asing, sedangkan variabel independen peneliti saat ini adalah ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2010 sampai tahun 2015, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

9. Aimee Cisillia dan Lailatul Amanah (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, *cash position*, *growth*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan jumlah data sebanyak 142 data pada tahun 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear

berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *cash position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage*, *growth*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan pada variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Perbedaannya adalah penggunaan variabel independennya yaitu profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth*, sedangkan penelitian saat ini variabel independennya ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow*.
- b. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2012 sampai tahun 2014, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

10. Putri Indah Ismiati dan Tri Yuniati (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, yang menjadi sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor *food and beverages* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independennya berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Persamaan pada variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan utang.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- b. Periode penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2012 sampai tahun 2015, sedangkan penelitian saat ini dimulai pada tahun 2017 sampai tahun 2021.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Teori keagenan merupakan pengembangan dari teori yang mempelajari desain kontrak yang di mana para agen bertugas atas nama principal ketika agen memiliki tujuan yang saling bertentangan. Teori keagenan principal disebut sebagai pemegang saham dan agen disebut sebagai manajer yang mengelola perusahaan. Manajer yang diangkat oleh pemegang saham yang ditugaskan serta diberikan wewenang oleh prinsipal untuk mengelola dan menjalankan perusahaan untuk mencapai tujuan yang dikehendaki oleh pemegang saham. Dalam teori keagenan ini, kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik. Masalah keagenan terjadi ketika para pemegang saham lebih tertarik untuk memaksimalkan kekayaannya, sedangkan pihak manajemen dapat bertindak untuk kepentingannya sendiri dalam mengelola perusahaan dan mengabaikan kepentingan pemilik perusahaan Ismiati (2017).

Hubungan antara kedua pihak harus terjalin dengan baik, dengan kepercayaan atas tugas yang telah diberikan oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan,

maka manajemen akan memiliki informasi yang lebih detail mengenai keadaan perusahaannya, berbanding terbalik dengan pemegang saham yang dalam hubungannya dengan perusahaan yang dimiliki hanya berpegang pada informasi yang diberikan manajemen, seperti laporan keuangan yang diterbitkan tiap periodenya. Pemisahan kepentingan antara agen dan prinsipal sangat berisiko menghadapi masalah yang disebut sebagai masalah agensi (*agency problem*). Asumsi bahwa agen adalah pihak yang lebih mengetahui informasi keadaan perusahaan yang sebenarnya dapat memotivasi agen untuk cenderung melakukan perilaku menyimpang.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan terakhir manajer untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi laba yang mungkin akan diputar untuk modal perusahaan (laba ditahan). Kebijakan dividen memiliki peran yang penting karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan Hestin *et al*, (2020). Menurut I. D. M. Endiana & Hartini (2019), beliau mendefinisikan bahwa kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Pada saat pembagian dividen ini bergantung pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pembyaran dividen kepada investor dapat

mengurangi *agency cost*, sehingga dapat mengontrol perilaku manajer dalam hal ingin menambah kemakmurannya.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diporsikan kedalam *Dividend Payout Ratio*, yang membandingkan antara *dividend per share* dan *earning per share*.

$$\textit{dividend payout ratio} = \frac{\textit{dividen per lembar saham}}{\textit{laba per lembar saham}}$$

2.2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Febrianti & Zulvia (2020), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, jumlah penjualan, dan rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan. Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan bagi para investor pada ukuran perusahaan ini adalah perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung membagikan dividen lebih tinggi, karena reputasi bagi pemegang saham tercermin dalam pengambilan langkah perusahaan tersebut. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil akan mendistribusikan laba ke laba ditahan untuk menambah aset perusahaan sehingga perusahaan lebih cenderung membagikan dividen yang kecil. Hasil penelitian Nurfatma, *et al* (2020) bahwa ukuran perusahaan ditentukan menggunakan *natural logarithm of total assets* yaitu nilai logaritma dari total aset. Log natural digunakan untuk mengurangi fluktuasi nilai data yang terlalu besar untuk meminimalkan kesalahan standar dari koefisien regresi. Ukuran perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan rumus (Rusli & Sudiarta, 2017) :

$$\textit{ukuran perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total aset})$$

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Menurut Willi Meilita (2017), kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misalnya direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk memantau perilaku manajer, yang merupakan aspek *corporate governance* yang dapat meminimalisir biaya pengawasan atau *agency cost*. Kepemilikan manajerial akan menyesuaikan kepentingan manajemen dan pemegang saham, jadi manajer akan merasa mendapatkan keuntungan langsung dari keputusan tersebut dan akan merasa rugi apabila mengambil keputusan yang salah.

Berdasarkan teori keagenan, kepemilikan manajerial diasumsikan dapat mengurangi tingkat masalah keagenan yang timbul dalam suatu perusahaan (Aimee Cisilia, 2017). Makin tinggi kepemilikan manajerial, maka konflik antara pemegang saham dengan manajer akan berkurang. Kepemilikan manajerial diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Pengukuran variabel menggunakan persentase saham yang diperoleh dari jumlah saham manajerial. Pengukuran kepemilikan manajerial (MO) dihitung menurut (Febrianti & Zulvia, 2020) yaitu :

$$MO = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100$$

2.2.5 Kebijakan Hutang

Menurut Ismiati (2017), beliau menjelaskan bahwa hutang bisa didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul di masa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lampau.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan utang. Kebijakan hutang perusahaan adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen untuk memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan yang berdampak pada perilaku manajer. Hutang akan mengurangi agensi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan hutang ini diukur dengan menggunakan indikator *Debt to equity ratio* (DER) yang di mana itu merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. Kebijakan hutang dapat dihitung dengan rumus berikut (Kresna & Ardini, 2020).

$$\text{debt to equity ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.6 *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi pengeluaran modal dan pembayaran dividen. Pada pengeluaran modal yang dimaksud adalah ketika suatu perusahaan menetapkan jumlah unit yang diproduksi mencapai target yang diharapkan, maka untuk mempertahankan kapasitas produksinya, perusahaan harus menambah investasi dalam peralatan. Ochariana Silsiana Rachmah (2019) menyatakan bahwa dalam laporan arus kas, pencantuman arus kas yang dihasilkan oleh aktivitas operasi dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Ketika sebuah perusahaan membagikan dividen, perusahaan harus membayar dividen sebagai kewajiban untuk mengembalikan keuntungan kepada investor. Pada arus kas yang tersisa dapat digunakan perusahaan dalam melakukan investasi kembali maupun meningkatkan pembayaran dividen. Investasi kembali dapat dilakukan dengan membeli aset-aset baru guna meningkatkan

produksi (mengembangkan perusahaan), sedangkan penambahan pembayaran dividen dilakukan untuk memotivasi dan memuaskan para investor (Ochariana Silsiana Rachmah, 2019). Perhitungan *free cash flow* diprosikan menggunakan rasio sebagai berikut:

$$\textit{free cash flow} = \frac{\text{ arus kas operasi } - (\text{ modal bersih } + \text{ perubahan modal kerja })}{\text{ total aset}}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Endiana & Rahmadani (2019), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Salah satu skala alat ukur besar kecilnya perusahaan bisa dilihat dari nilai total aset yang dimiliki oleh perusahaan, nilai total aset dinilai lebih stabil dalam menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena makin besar ukuran perusahaan maka omzet dan laba yang dihasilkan juga akan makin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga makin tinggi (Mayanti *et al.*, 2021).

Penelitian yang dilakukan oleh Mayanti *et al.* (2021) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Purwohandoko *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Dengan adanya kepemilikan manajerial membuat para manajer dapat terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham. Meskipun begitu, kepemilikan manajerial di dalam perusahaan tetap

akan membuat manajer lebih berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi di hadapan investor. Aimee Cisilia (2017) menyatakan bahwa apabila kepemilikan manajerial rendah, maka manajer tidak dapat menggunakan laba yang diperoleh perusahaan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang, melainkan manajer akan menggunakan laba perusahaan tersebut untuk pembagian dividen sehingga dapat memenuhi harapan investor yang menginginkan return atas investasinya. Apabila manajer memiliki proporsi kepemilikan saham yang rendah, maka perusahaan cenderung melakukan pembayaran dividen yang tinggi (Aimee Cisilia, 2017).

Hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen diperkuat oleh penelitian Kresna & Ardini (2020) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Ismiati (2017) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ismiati (2017), kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan hutang. Hutang yang tinggi menyebabkan risiko hutang yang tinggi juga, makin besar hutang maka makin besar pula risiko kebangkrutan, karena perusahaan bukan hanya membayar hutang tetapi juga membayar beban bunganya, sehingga pembagian dividen tidak akan dilaksanakan. Jika perusahaan memiliki utang yang rendah, risiko kebangkrutan juga

akan berkurang, karena biaya beban bunga utang akan berkurang, sehingga pembagian dividen dapat dilaksanakan. Hal ini dapat dipertimbangkan juga oleh perusahaan, karena perusahaan masih memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan menutupi utang, sehingga berdampak positif bagi kreditor karena kepentingan mereka tetap diperhatikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mayanti *et al.*, (2021) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Willi Meilita (2017) yang mengatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

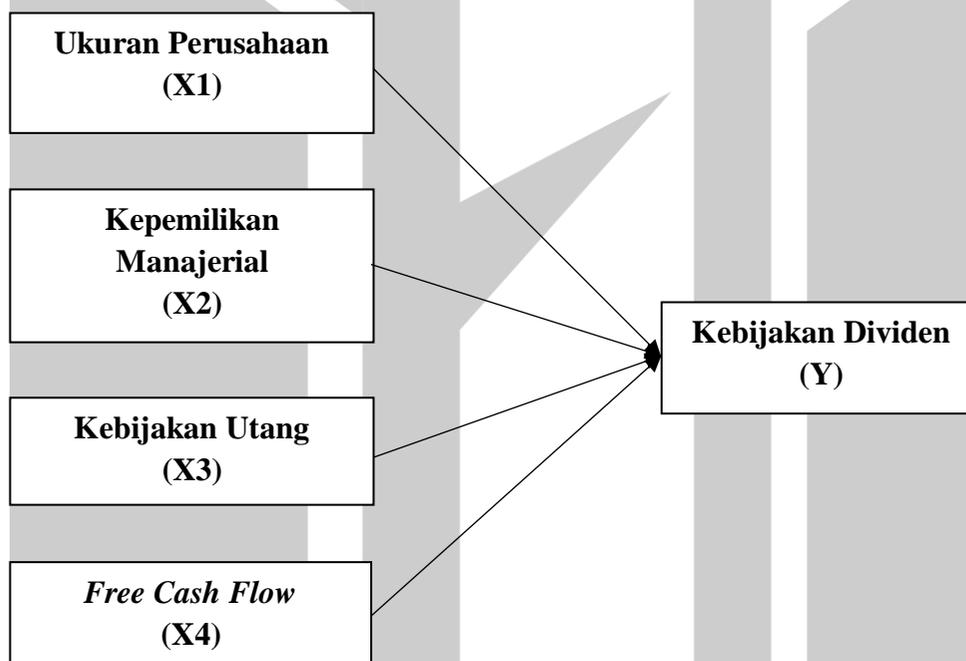
Free cash flow adalah kas perusahaan yang bisa didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. *Free cash flow* merupakan kas berlebih diperusahaan atau kas menganggur yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham. Dalam *agency theory* menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan bagian dari biaya keagenan. Untuk mengurangi biaya keagenan yang harus ditanggung perusahaan, maka harus dilakukan pembayaran dividen. Makin besar nilai *free cash flow*, makin besar pula kesempatan perusahaan untuk membagikan dividennya lebih besar. Sama dengan penelitian Kresna & Ardini (2020) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan tergantung pada kesediaan arus kas bebas, sehingga apabila *free cash flow* tinggi, maka pembayaran dividen juga makin tinggi.

Penelitian Kresna & Ardini (2020) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran

Manfaat dari kerangka pemikiran adalah untuk memberikan gambaran pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya yang mana variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan *free cash flow* dan dependennya yaitu kebijakan dividen. Sehingga, dapat dengan mudah dipahami dalam hubungan antar variabel yang diberikan dalam penelitian ini.

Berikut merupakan bentuk kerangka pemikiran :



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian teoritis dan kerangka pemikiran maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H2 : Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H3 : Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H4 : *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

