

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tentu tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. **Prajna Paramita Ardana Neswari dan Maswar Patuh Priyadi (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 156 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linier berganda

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Prajna Paramita Ardana Neswari dan Maswar Patuh Priyadi (2017) bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas, *investment opportunity set*, dan kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Variabel independen *free cash flow* dan profitabilitas

- b. Metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda.
- c. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *free cash flow*, profitabilitas, *investment opportunity set*, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.
- b. Periode penelitian terdahulu pada periode 2010-2015, sedangkan peneliti sekarang selama 3 periode 2015-2017.

2. **Rilla Gantino dan Fahri Muhammad Iqbal (2017)**

Peneliti ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari *leverage*, *profitability*, dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan peneliti adalah sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 6 perusahaan pada Sub Sektor Industri Semen dan 13 perusahaan pada Sub Sektor Industri Otomotif pada periode 2008 sampai 2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rilla Gantino dan Fahri Muhammad Iqbal (2017) adalah bahwa *leverage*, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif yang terdaftar di BEI periode 2008-2015

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan profitabilitas
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Peneliti dahulu menggunakan sampel perusahaan pada sub sektor industri semen dan sub sektor industri otomotif di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *leverage*, *profitability*, dan *firm size* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *profitabilitas*, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.
- c. Periode penelitian terdahulu pada periode 2008-2015, sedangkan peneliti sekarang selama 3 periode 2015-2017.

3. Nur Diana dan Hasudungan Hutasoit (2017)

Peneliti ini bertujuan untuk menguji pengaruh *free cash flow* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Sampel yang digunakan peneliti adalah data laporan tahunan *annual report* selama tahun 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis data adalah regresi berganda dan *Moderate Regression Analysis (MRA)* dengan menggunakan *software Statistical Product and Service Solutions (SPSS)*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nur Diana dan Hasudungan Hutasoit (2017) adalah Secara parsial *free cash flow* dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas mampu memoderasi secara signifikan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen *free cash flow*
- b. Sampel perusahaan yang digunakan perusahaan manufaktur

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linier berganda dan *Moderate Regression Analysis (MRA)*, sedangkan peneliti sekarang hanya menggunakan regresi linier berganda
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *free cash flow* dan kepemilikan institusional sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.
- c. Periode penelitian terdahulu pada periode 2013-2015, sedangkan peneliti sekarang periode terbaru 2015-2017.

4. Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta (2017)

Peneliti ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015. Jumlah sampel yang diambil adalah sebanyak 8 perusahaan..Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta (2017) adalah bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Efektivitas usaha berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen..

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen pertumbuhan perusahaan.
- b. Sampel perusahaan menggunakan perusahaan manufaktur
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti dahulu menggunakan periode 2011-2015, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode terbaru 2015-2017.
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah struktur kepemilikan, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.

5. Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova (2017)

Peneliti ini bertujuan untuk bukti empiris mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun (2012-2014). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova (2017) adalah bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, *collateral asset*, dan *operating cash flow per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi likuiditas, *market to book value*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Variabel independen *profitabilitas* dan likuiditas
- b. Teknik analisis data yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Peneliti terdahulu dalam penelitian menggunakan periode 2012-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode terbaru 2015-2017
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *collateral asset*, dan *operating cash flow per share* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.

6. Syaiful Bahri (2017)

Peneliti ini bertujuan untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, arus kas yang bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, *collateral assets*, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yang peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Syaiful Bahri (2017) adalah bahwa variabel *good corporate governance*, likuiditas, arus kas bebas, *leverage*, *collateral assets*, dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Variabel independen yang digunakan arus kas bebas dan likuiditas
- b. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur
- c. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Periode penelitian yang digunakan peneliti dahulu adalah tahun 2013 sampai dengan 2015, sedangkan peneliti sekarang tahun 2015-2017
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, *collateral assets*, dan kepemilikan institusi sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.

7. Ethelin Natalia dan Hendra F. Santoso (2017)

Tujuan dari peneliti ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yang diwakili oleh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan

modal sendiri, rasio laba bersih dan total aset terhadap kebijakan deviden yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan yang tergolong perusahaan manufaktur dan terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai 2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ethelin Natalia dan Hendra F. Santoso (2017) adalah bahwa arus kas bebas, rasio laba bersih dan total aset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini juga menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan dan rasio total utang dan modal sendiri tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

- a. Variabel independen arus kas bebas dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Perusahaan yang digunakan adalah perusahaan manufaktur
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti dahulu menggunakan periode penelitian tahun 2013 sampai 2015, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode terbaru tahun 2015-2017
- b. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah oleh arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, rasio total utang dan modal sendiri, rasio laba bersih dan total aset sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.

8. Ine Dwiyanti dan Dadan Rahadian (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memahami pengaruh *free cash flow*, *life cycle*, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan di bidang teknologi, media dan industri telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2006 - 2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode panel dengan membagi perusahaan menjadi dua kelompok (perusahaan dengan kepemilikan pemerintah dan perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ine Dwiyanti dan Dadan Rahadian (2017) adalah untuk perusahaan dengan kepemilikan pemerintah adalah *free cash flow* dan *life cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan leverage memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Untuk perusahaan tanpa kepemilikan pemerintah adalah *free cash flow* dan leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *life cycle* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada salah satu variabel independen yang digunakan *free cash flow*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Peneliti dahulu menggunakan sampel perusahaan di bidang teknologi, media dan industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

- b. Teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan metode panel, sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.

9. Nurwani (2017)

Peneliti ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan peneliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurwani (2017) adalah bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada:

- a. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan likuiditas
- b. Sampel perusahaan adalah perusahaan manufaktur
- c. Teknik analisis data regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada variabel independen penelitian peneliti terdahulu hanya menggunakan dua variabel yaitu likuiditas dan profitabilitas, sedangkan peneliti sekarang menggunakan empat variabel yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas.

10. Yanqiong Zhong (2016)

Peneliti ini bertujuan untuk menganalisis situasi saat ini dari pembagian dividen dari bank-bank yang terdaftar di Cina berdasarkan pada data tahun 2010 - 2013. Sampel yang digunakan peneliti adalah Bank Pertanian China dan China Everbright Bank terdaftar pada tahun 2010 hingga 2013. Teknik analisis data yang digunakan adalah model analisis analisis empiris Eviews 6.0.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yanqiong Zhong (2016) adalah bahwa profitabilitas dan likuiditas aset memiliki efek positif pada tingkat pembayaran dividen, tingkat utang memiliki efek negatif pada dividen tingkat pembayaran, dan kemampuan pertumbuhan dan kemampuan operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen. Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada salah satu variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan likuiditas.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah model analisis empiris dengan *eviews*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.
- b. Peneliti dahulu menggunakan sampel perusahaan bank-bank di China, sedangkan peneliti sekarang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 2.1

Matriks Peneliti Terdahulu

No	Nama Peneliti	FCF	KM	IOS	KH	Profit	Size	Leverage	KI	Growth	Likuiditas	CA	GCG	Life Cyle
1	Prajna Paramita dan Maswar Patuh (2017)	TB	TB	B	B	B								
2	Rilla Gantino dan Fahri M. Iqbal (2017)					TB	B	B						
3	Nur Diana dan Hasdungan Hutasoit (2017)	TB							TB					
4	Erik Rusli dan Gede Mertha (2017)		''					B		B				
5	Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova (2017)	B				B	B	TB			TB	B		
6	Syaful Bahri (2017)	TB				B	B	TB	TB		TB		TB	
7	Ethelin Natalia dan Hendra F. Santoso (2017)	B				B	B	TB		TB				
8	Nurwani (2017)					TB					TB			
9	Ine Dwiyantri dan Dadan Rahadian (2017)	B						B						B
10	Yanqiong Zhong (2016)					B		B		TB	B			

Sumber: Jurnal, diolah

Keterangan

FCF : *Free Cash Flow*

B : Berpengaruh

CA : *Collateral Asset*

IOS : *investment opportunity set*

KH : Kebijakan Hutang

KI : Kepemilikan Institusional

KM : Kepemilikan Manajerial

TB : Tidak Berpengaruh

GCG : *Good Corporate Governance*

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signaling Theory

Salah satu teori yang digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah *signaling theory*. *Signaling theory* menjelaskan tentang penyampaian sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dalam pengelolaan perusahaan terhadap pihak eksternal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa pentingnya informasi antara pihak internal dengan pihak eksternal di dalam suatu perusahaan karena dengan kenaikan dividen maupun penurunan dividen merupakan sinyal bagi para pemegang saham. Kenaikan dividen yang tinggi merupakan “sinyal” bagi para pemegang saham bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan profit yang baik dimasa depan. Sebaliknya apabila mengalami penurunan dividen, maka dikatakan dapat memberikan “sinyal” kepada para pemegang saham bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan profit yang buruk dimasa depan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Menurut Brigham & Houston (2011:286) *signaling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan akan melaksanakan kegiatan sinyal yang diambil oleh manajemen perusahaan itu sendiri dalam mengkomunikasikan informasi perusahaan yang merupakan petunjuk kepada para pemegang saham tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Sinyal yang positif dapat dapat menunjukan kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah yang besar sesuai dengan tingkat laba yang

diperoleh perusahaan ketika laba perusahaan juga mengalami peningkatan yang cukup besar. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham. Selain itu *free cash flow* yang merupakan sisa dana kas perusahaan dapat memberikan sinyal positif, semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin besar pula kas yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Pertumbuhan perusahaan juga akan memberikan sinyal positif dimana sinyal tersebut ditunjukkan kepada pasar bahwa suatu perusahaan memiliki pertumbuhan yang bagus sehingga memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham.

2.2.2 Dividen

Keiso *et al.* (2011) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Jumlah laba yang dibagikan sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dipegang masing-masing pemilik. Seringkali tidak semua keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, melainkan sebagian dari padanya digunakan kembali untuk memperbesar usahanya, yang biasanya disebut sebagai laba ditahan.

Dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dibagikan dalam berbagai bentuk, tergantung keadaan perusahaan tersebut saat akan membagikan dividen. Menurut Kieso *et al.* (2011) membedakan dividen menjadi 4 (empat) jenis:

1. Dividen Tunai (*cash dividends*)

Merupakan distribusi dividen dalam bentuk tunai yang dinyatakan dalam rupiah atau persentase. Pembayaran dividen tunai akan mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan. Perusahaan dengan laba ditahan yang tinggi bukan berarti perusahaan tersebut memiliki kas yang banyak dan mampu membayar dividen tunai. Laba ditahan tersebut dapat digunakan untuk investasi perusahaan atau untuk membayar hutang.

2. Dividen Properti (*property dividends*)

Merupakan dividen yang dibayarkan dengan menggunakan aset perusahaan kecuali kas. Aset perusahaan dapat berupa persediaan, *real estate*, investasi atau dalam bentuk apapun yang ditetapkan oleh dewan komisaris.

3. Dividen Likuidasi (*liquidating dividends*)

Dividen yang dibayarkan tidak berdasarkan laba ditahan atau pendapatan perusahaan.

4. Dividen Saham (*stock dividends*)

Merupakan pembagian dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Pembagian dividen saham ini nantinya akan berdampak pada kenaikan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham, dividen saham dinyatakan dalam bentuk persentase.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang telah diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan

ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan itu sendiri di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan yang akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan atau dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen.

Pengukuran kebijakan dividen diukur menggunakan dividen payout ratio. *Dividen payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi dividen payout ratio akan memberikan keuntungan pada pihak yang berinvestasi, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan (Bahri, 2017)

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang membayar dividen secara stabil ke para pemegang saham mencerminkan bahwa kondisi keuangan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik (Sudana, 2011).

Menurut Riyanto (2011) ada beberapa kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan yaitu: (1) Kebijakan Dividen Stabil yaitu jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya sama dengan harapan untuk memelihara kesan pemodal terhadap perusahaan yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapat per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi; (2) Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan,

perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan, misalnya 50 persen, berarti perusahaan akan membayarkan dividen per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan keuntungan netto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya; (3) Kebijakan dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, kebijakan ini menetapkan jumlah minimal dividen yang dibayarkan per lembar saham setiap tahunnya. Kebijakan ini memberikan kepastian kepada pemegang saham menerima setiap tahunnya, walaupun dengan jumlah minimal; (4) Kebijakan dividen yang fleksibel; (5) Penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijaksanaan yang diterapkan oleh perusahaan yang bersangkutan.

2.2.4 Profitabilitas

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memperoleh laba atau keuntungan. Setiap perusahaan diharapkan dapat mencapai target yang diinginkan. Menurut Kasmir (2014:115) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas merupakan hal yang penting di dalam perusahaan yaitu untuk mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan semakin terjamin (Hanafi dan Halim, 2016).

Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan laba yang banyak daripada perusahaan kecil. Rasio profitabilitas adalah hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dan pengaruh likuiditas, manajemen asset, dan utang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2014).

Menurut Sutrisno (2012:222), rasio profitabilitas dapat diukur dengan beberapa indikator, yaitu:

a. Profit Margin

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. Caranya dengan membandingkan antara laba setelah dikurangi beban pajak dengan penjualan. Rumus yang digunakan :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Sales}}$$

b. Net Profit Margin

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai. Caranya dengan membandingkan laba sebelum dikurangi beban bunga dan beban pajak dengan penjualan. Rumus yang digunakan :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{\text{Sales}}$$

c. Gross Profit Margin

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

keuntungan dibandingkan dengan penjualan yang dicapai Caranya dengan membandingkan laba kotor (penjualan dikurangi harga pokok penjualan) dengan penjualan. Rumus yang digunakan :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of goods sold}}{\text{Sales}}$$

d. *Return on Asset*

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki. Caranya dengan membandingkan laba sebelum beban bunga dan beban pajak dengan total aktiva. *Return on asset* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis. Rumus yang digunakan :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{\text{Total Asset}}$$

e. *Return on Equity*

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki. Caranya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. *Return on equity* ini juga sering disebut dengan rentabilitas modal sendiri. Rumus yang digunakan :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Equity}}$$

f. *Return on Investment*

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang sudah

dikeluarkan atau dibelanjai. Caranya dengan membandingkan laba setelah dikurangi beban pajak dengan investasi. Rumus yang digunakan :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Investmen}}$$

g. *Earing per Share*

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Caranya dengan membandingkan laba setelah dikurangi beban pajak dengan jumlah saham yang beredar.

Rumus yang digunakan :

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Outstanding share}}$$

2.2.5 *Free Cash Flow*

Menurut Ross et al di dalam Syaiful Bahri (2017) 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 aset tetap. Menurut Brigham dan Houston (2011) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh invetasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Kieso et al. (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah jumlah arus kas bebas perusahaan yang dapat digunakan untuk membeli investasi tambahan, melunasi hutang-hutangnya, membeli saham treasuri atau menaikkan likuiditasnya. *Free cash flow* sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor

atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Arus kas bebas dapat menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, karena perusahaan dengan arus kas yang tinggi dinilai mampu menghadapi kondisi yang buruk. Perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih besar berpeluang untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya (Natalia & Santoso, 2017)

2.2.6 *Growth*

Growth menunjukan pertumbuhan aset dimana aset adalah aset yang digunakan oleh perusahaan untuk aktivitas operasional perusahaan itu sendiri (Rafael, 2012). Pertumbuhan perusahaan adalah suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor, kreditur, dan para pemegang saham.

Pertumbuhan adalah perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dapat dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

2.2.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan hal yang terpenting dari suatu perusahaan. Likuiditas merupakan faktor yang terpenting dan perlu dipertimbangkan dalam mengambil keputusan pendanaan, karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya. Menurut Kasmir (2014:110), likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban yang harus segera dipenuhi adalah utang jangka pendek perusahaan. Artinya perusahaan apabila ditagih mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Menurut Subramanyam (2010:10) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya dan bergantung pada arus kas perusahaan serta komponen aset dan kewajiban lancarnya. Perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang kuat adalah perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangan kepada pihak luar secara tepat waktu, mampu menjaga kondisi modal kerja yang cukup dan kewajiban membayar dividen kepada para pemegang saham.

Menurut Kasmir (2014:119) adapun jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuannya yaitu:

1) Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh

tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan suatu perusahaan. Rasio lancar diukur dengan :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2) Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi atau membayar utang lancar dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Artinya, nilai persediaan diabaikan, dengan cara dikurangi dari nilai total aset lancar. Hal ini dilakukan karena persediaan dianggap memerlukan waktu relatif lebih lama untuk diuangkan, apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk membayar utangnya dibandingkan dengan aset lancar lainnya. Rasio cepat diukur dengan :

$$\text{Rasio Cepat} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3) Kas Rasio (*Cash Ratio*)

Merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan yang ada di bank (yang dapat ditarik setiap saat menggunakan kartu ATM). Dapat dikatakan rasio ini menunjukan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya. Rasio kas diukur dengan:

$$\text{Kas Rasio} = \frac{\text{Kas atau Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tersebut. Rasio profitabilitas sangat penting untuk diketahui oleh para pengguna laporan keuangan karena menginformasikan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, semakin besar profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para pemegang saham bahwa manajemen telah meramalkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga (Sutrisno, 2012:267). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Bahri (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Pembagian tersebut bisa dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. Menurut Bahri (2017) perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham dan bentuk dividen. Hal ini dimaksud agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Maka dengan hal tersebut ketersediaan dana dapat digunakan untuk kemakmuran para pemegang saham.

Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa akan semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil arus kas bebas menunjukkan bahwa semakin kecil laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang berdampak pada berkurangnya dividen yang dibagikan. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dwiyanti dan Dadan (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun. Menurut Brigham (2011) pertumbuhan suatu perusahaan akan dapat memengaruhi kebijakan dividen dimana tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik tentunya akan mengalokasikan dana yang di

dapat perusahaan untuk berinvestasi jadi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Sehingga pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Semakin pesat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Perusahaan lebih baik untuk menentukan dividend payout ratio yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan (Natalia & Santoso, 2017). Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Apriliani dan Kartina yang menyatakan bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.11 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

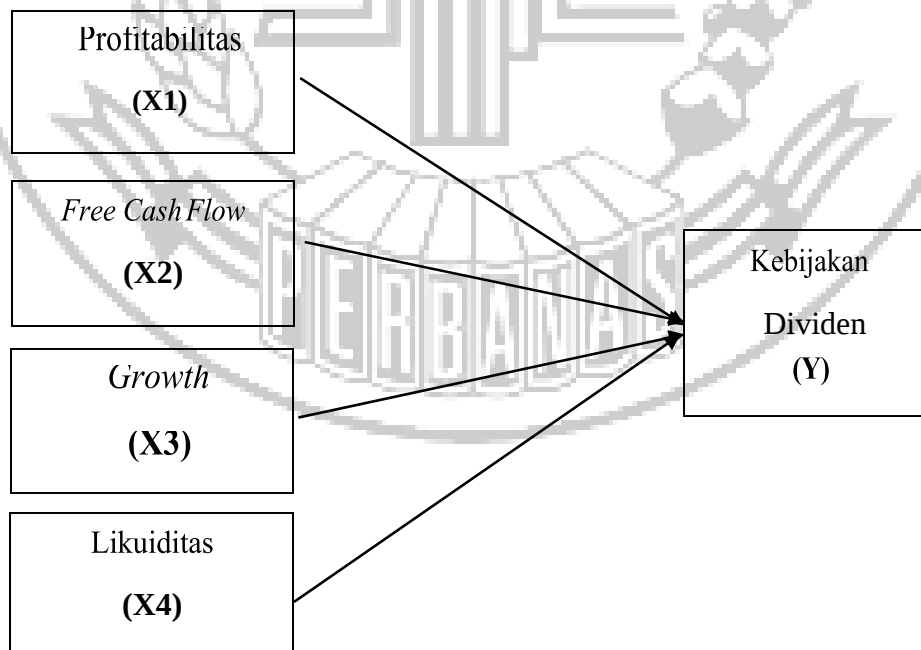
Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo, tingkat likuiditas dihubungkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid.

Likuiditas perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Cash dividend* merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu apabila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang

cukup banyak, dan akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, cenderung membayarkan dividen tunai dalam jumlah yang kecil, karena sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun, perusahaan yang memiliki likuiditas baik dengan likuiditas yang baik cenderung membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Menurut Zhong (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori diatas, maka akan dibuat model penelitian dengan menggunakan variabel free cash flow, profitabilitas, growth, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen seperti gambar berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran maka kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017 menggunakan analisis profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Pada hubungan analisis tersebut yaitu profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen, jika perusahaan membagikan dividen dengan baik maka kebijakan dividen perusahaan tersebut juga baik. Sehingga, pada penelitian ini menguji perubahan yang terjadi. Pada hasil perhitungan profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas, untuk melihat apakah perusahaan memperoleh nilai yang baik atau kurang baik dan untuk mengetahui pengaruh dari profitabilitas, *free cash flow*, *growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dipaparkan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H2 : *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H3 : *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H4 : likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen