

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 beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Berikut ini diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini:

1. **Mangundap dkk (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *leverage* dan *free cash flow*, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yang mana pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung (2018) diketahui bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian H_1 diterima sesuai dengan hasil uji hipotesis parsial (uji t). *Leverage* mempunyai hubungan

berlawanan arah atau negatif terhadap kebijakan dividen, dimana semakin besar *leverage* maka pembagian dividen semakin berkurang. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar *free cash flow* maka kebijakan dividen semakin bertambah.

Persamaan antara peneliti yang sekarang dengan peneliti terdahulu terdapat dua kesamaan yaitu, kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Lalu, kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda.

Selain persamaan, ada juga perbedaan antara peneliti yang sekarang dengan peneliti terdahulu, terdapat dua perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu yaitu, perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *leverage* dan *free cash flow* saja sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen atau bebas nya. Lalu partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan seluruh perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2016, sedangkan partisipan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

2. Sari dan Budiasih (2016)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada suatu lembaga usaha *go public* yang masuk ke kategori manufaktur dan terdata pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Teknik pengambilan data yang digunakan pada penelitian ini yaitu *purposive sampling* yang merupakan suatu teknik pengambilan sampel dengan sistem acak atau ditentukan sesuai dengan kriteria yang diperlukan di dalam penelitian. Teknik analisis regresi linier berganda merupakan cara yang dipakai di dalam penelitian ini. Populasi di dalam penelitian ini sebanyak 168 populasi untuk menganalisis pengaruh antar variabel pada perusahaan yang *go public*. Setelah dilakukannya analisis, peneliti menyatakan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, serta kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peluang bisnis di era globalisasi saat ini semakin ketat, dengan adanya hal ini perusahaan dipaksa untuk terus melakukan investasi untuk terus melakukan inovasi untuk perkembangan produk serta meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini memerlukan dana yang meningkat bagi perusahaan dalam mencapai perubahan yang lebih baik kedepannya. Pasar modal dinilai dapat membantu keuangan perusahaan dengan menjual sahamnya kepada pihak investor di pasar saham, seorang yang memiliki dana dalam menanamkan modalnya ke perusahaan

dengan tujuan mencari keuntungan berupa pengembalian investasi dalam bentuk dividen.

Persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang pertama, kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kedua, adanya kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda. Ketiga, pencarian data melewati Bursa Efek Indonesia yang sudah *go public*. Keempat, teknik pengambilan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan teknik yang sama, yaitu *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang adalah pertama, perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen atau bebas nya. Kedua, partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2013, sedangkan partisipan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

3. Yudiana dan Yandyana (2016)

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013. Sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak seratus dua puluh enam perusahaan amatan. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yandyana (2016) secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil penelitian dari Yudiana dan Yandyana menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen dan untuk hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa dana tersebut lebih baik diinvestasikan ke dalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan.

Terdapat dua persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu, kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Lalu, kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang

digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terdapat dua perbedaan yang terletak pada, dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *leverage* dan *free cash flow* saja sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen atau bebas nya. Partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013, sedangkan partisipan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

4. Sumanti dan Mangantar (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di periode 2008-2012. Didalam penelitian yang dilakukan oleh Suman dan Mangantar (2015) mereka tidak menggunakan teknik pengambilan sampel secara random (*random sample*) didalam penelitian ini mereka menggunakan *non probability sample* yaitu dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang menggunakan tiga belas perusahaan sebagai sampel. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Teknik analisis yang digunakan yaitu

analisis jalur. Analisis jalur merupakan analisis yang dilakukan dengan menggunakan korelasi, regresi dan jalur sehingga dapat diketahui untuk sampai pada variabel dependen terakhir, harus lewat jalur langsung melalui variabel *intervening* (Sugiyono, 2008). Penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pimpinan perusahaan sebaiknya meningkatkan kinerjanya, agar mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan laba.

Persamaan antara peneliti yang sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu, kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Lalu kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari populasi penelitian yang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terdapat tiga perbedaan, yaitu terletak pada perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen atau bebas nya. Kedua, partisipan yang digunakan juga berbeda yaitu

peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2013, sedangkan partisipan yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018. Ketiga, teknik yang digunakan juga berbeda, peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis jalur, sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan teknik analisis linier berganda.

5. **Bansaleng dkk (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang bergerak dalam sektor *foods and beverages* yang seluruhnya berjumlah delapan belas perusahaan atau emiten terdaftar. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *non-probability sampling* yang merupakan teknik *sampling* di mana sampel dikumpulkan dalam suatu proses yang tidak memberikan semua individu dalam suatu populasi kesempatan yang sama untuk terpilih. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kebijakan hutang, struktur kepemilikan, dan profitabilitas, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis linier berganda. Hasil dari penelitian Resky D.V. Bansaleng, Parengkuan Tommy dan Ivonne S. Saerang (2014) yaitu struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2007-2011.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kesamaan yang kedua yaitu, pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda. Dan untuk persamaan yang ketiga antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu, metode pengambilan sampel yang sama menggunakan *non probability sample* dengan teknik *purposive sampling* yang menggunakan kriteria di setiap masing-masing penelitian.

Perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang terletak pada, perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kebijakan hutang, struktur kepemilikan dan profitabilitas sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang bergerak di sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

6. Devi dan Erawati (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Metode

pemilihan sampel menggunakan metode *nonprobability purposive sampling*. Berdasarkan teknik *nonprobability purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak tiga puluh perusahaan dari empat ratus lima perusahaan. Sampel ditentukan dengan beberapa kriteria yaitu perusahaan manufaktur yang listing di BEI, laporan keuangan perusahaan dalam rupiah, dan perusahaan memiliki data lengkap yang diperlukan untuk penelitian ini. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis linier berganda.

Terdapat dua persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang pertama terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kedua yaitu, kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda.

Terdapat dua perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu yang terletak pada perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage*, dan ukuran perusahaan sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Kedua, populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu

menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

7. Natalia (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti atau mempelajari pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai tahun 2010. Penelitian ini dilakukan pada 37 perusahaan dari 171 perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang dipilih melalui teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang secara lengkap melaporkan laporan keuangannya sejak tahun 2008 sampai 2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan kesempatan investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel

independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen profitabilitas dan kesempatan investasi sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

8. Arfan dan Maywindlan (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki pengaruh arus kas bebas, aset yang dapat digunakan, dan kebijakan utang, baik secara simultan dan parsial, terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index untuk tahun 2007-2010. Sampel yang digunakan diperoleh dari pusat referensi pasar modal yang terdaftar di Jakarta Islamic Index. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian dari Muhammad Arfan dan Trillas Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

Terdapat dua persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan

peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, yaitu menggunakan teknik analisis berganda.

Terdapat juga perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan utang sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan populasi diperoleh dari pusat referensi pasar modal yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

9. Emamalizadeh dkk (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak *financial leverage* di dalam kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan yang terdaftar di Bursa Efek Tehran. Menurut kondisi ekspresif, melibatkan dua ratus empat puluh dua data dalam tiga puluh tiga perusahaan selama waktu yang ditentukan. Bahwa dua ratus empat puluh dua data telah dipilih sebagai volume / ukuran sampel. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik analisis yang

digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis linier sederhana. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diteliti oleh Mokhtar Emamalizadeh, Mousa Ahmadi dan Jaffar Pouyamanesh (2013) adalah *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang pertama yaitu, variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen.

Terdapat tiga perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada perbedaan pengujian dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis regresi linier sederhana sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik analisis berganda. Perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *leverage* sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan makanan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran pada tahun 2003-2010, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.

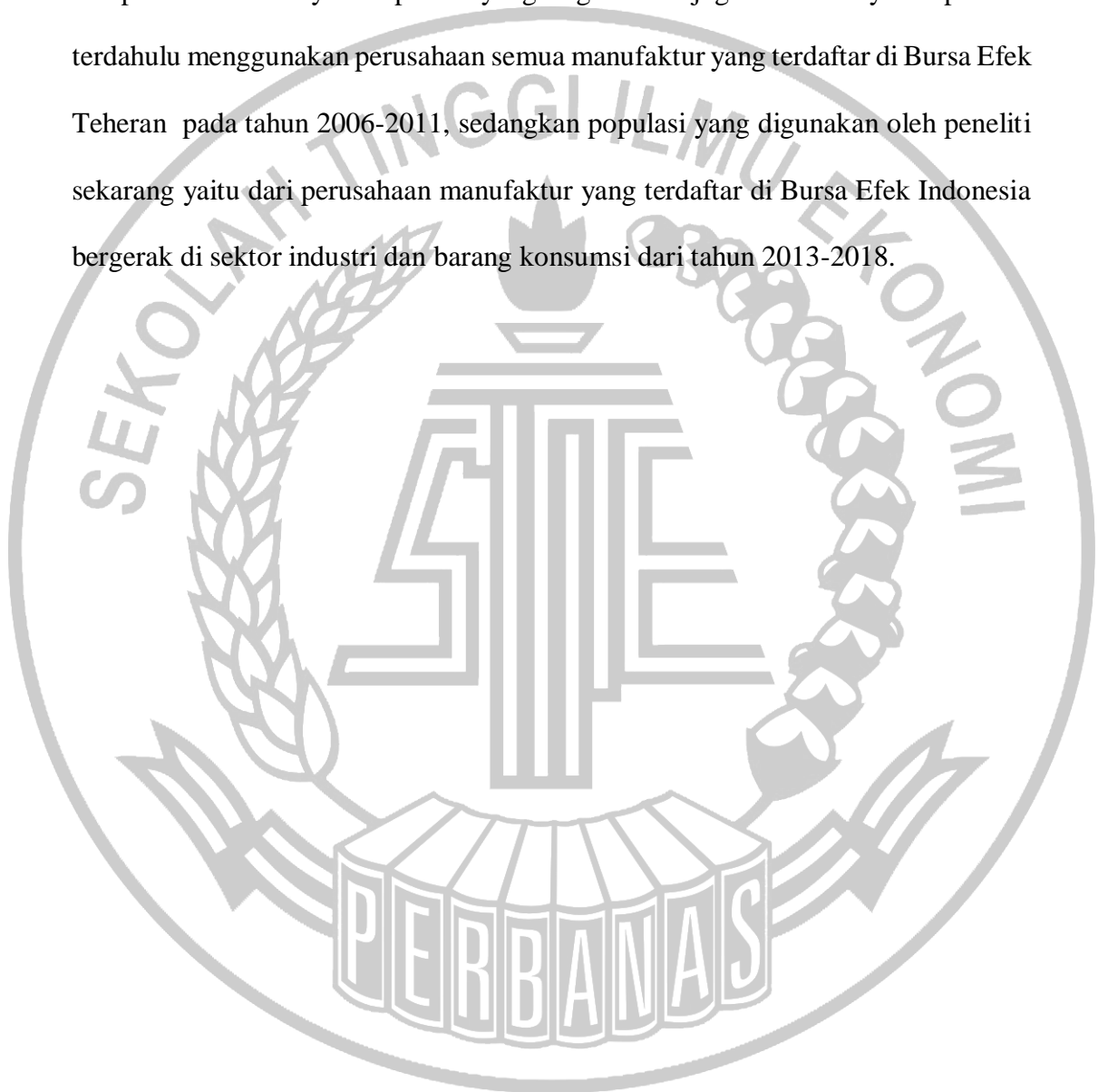
10. Rizqia dkk (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi pada kebijakan dividen dan pengaruh semua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2011 dan sampel ditentukan dengan metode sensus. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen, sedangkan *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada Perbedaan pengujian dapat dilihat dari teknik yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang, peneliti terdahulu menggunakan teknik analisis jalur sedangkan peneliti sekarang menggunakan teknik analisis berganda. Perbedaan pengujian dari peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu dari variabel independen/bebas nya, peneliti terdahulu menggunakan variabel

independen kepemilikan manajerial, *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi sedangkan untuk peneliti sekarang menggunakan *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan *free cash flow* sebagai variabel independen/bebas nya. Populasi yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan perusahaan semua manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Teheran pada tahun 2006-2011, sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia bergerak di sektor industri dan barang konsumsi dari tahun 2013-2018.



Tabel 2.1
Matriks Penelitian

No.	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Independen			
			<i>Leverage</i>	Kepemilikan Manajerial	Profitabilitas	<i>Free Cash Flow</i>
1	Mangundap dkk	2018	B	-	-	TB
2	Sari dan Budiasih	2016	-	B	TB	B
3	Yudiana dan Yandyana	2016	B	TB	-	-
4	Sumanti dan Mangantar	2015	-	B	TB	-
5	Bansaleng dkk	2014	-	-	B	-
6	Devi dan Erawati	2014	B	TB	-	-
7	Natalia	2013	-	-	B	-
8	Arfan dan Maywindlan	2013	-	-	-	B
9	Emmalizadeh dkk	2013	TB	-	-	-
10	Rizqia dkk	2013	TB	B	TB	-

Keterangan:

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Teori (*theory*) merupakan sekumpulan ide, pengetahuan tentang sesuatu hal, dan konsep-konsep yang terorganisasi dan saling terkait satu dengan yang lainnya yang membentuk pengetahuan bagaimana sebuah fenomena terjadi. Teori memberikan berbagai alternatif skenario tentang apa yang sudah, sedang dan/atau akan terjadi. Teori, secara ideal, dapat digunakan untuk memahami, menjelaskan, memprediksi serta mengendalikan sebuah fenomena untuk memperoleh hasil tertentu yang diharapkan (Efferin dkk, 2008).

Landasan teori merupakan teori-teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini. Landasan teori yang terdapat didalam penelitian ini sebagai berikut:

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada para pemegang saham.

Teori keagenan (*agency theory*) telah menjadi basis penelitian yang kuat dalam disiplin keuangan dan akuntansi. Dalam kajian tentang keuangan perusahaan, penekanan pada kebijakan manajemen yang berkaitan dengan kemakmuran manajer dan kemakmuran pemilik perusahaan, seperti kebijakan struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial merupakan topik

yang diteliti secara luas dan mendalam untuk melihat bagaimana pola konflik kepentingan di antara manajer dan pemilik perusahaan.

Agency theory menjelaskan bahwa terdapat berbagai pihak dalam sebuah perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor yang saling bertentangan dan pada dasarnya memiliki kepentingan yang berbeda, manajer mempunyai kewajiban untuk memperhatikan kesejahteraan para pemegang saham, tetapi pihak manajemen pun mempunyai kepentingan untuk mensejahterahkan diri sendiri dengan memenuhi kepentingannya juga. Teori keagenan menyatakan bahwa *principal* adalah pemegang saham sedangkan agen adalah para manajemen (CEO), yang dipercaya oleh *principal* untuk mengelola perusahaan, dan dalam menjalankan usaha biasanya pemilik menyerahkan kepada manajer sehingga menyebabkan timbulnya hubungan keagenan.

Hubungan keagenan atau *agency relationship* muncul ketika satu atau lebih (majikan) menggaji individu lain (agen atau karyawan) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen atau karyawannya. Dalam konteks manajemen keuangan, hubungan ini muncul antara: (1) pemegang saham (*shareholders*) dengan para manajer, serta (2) *shareholders* dengan kreditor (*bondholders* atau pemegang obligasi) (Lukas Setia Atmaja, 2008).

Alasan peneliti menggunakan *agency theory* ini sebagai pedoman untuk meneliti topik ini karena peneliti ingin memprediksi hipotesis yang telah dibuat agar dapat diobservasi sehingga peneliti dapat menyimpulkan hipotesis dengan menghubungkan semua konsep yang ada dan saling berhubungan.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan, kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, karena pemotongan seperti ini seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan. Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana *intern* akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi *financial* dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana *ekstern* menjadi semakin kecil.

Berikut ini adalah beberapa jenis pembayaran dividen yang diberikan para pemegang saham:

1. Dividen Kas

Dividen kas adalah perusahaan memberikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai. Dividen tunai atau yang juga dikenal dengan nama dividen kas merupakan pembayaran yang paling umum dilakukan dan dibayarkan secara berkala, bisa tahunan atau 6

bulanan. Perusahaan juga perlu memperhatikan jumlah kas yang ada atau tidak. Besar kecilnya dividen kas bisa dipengaruhi oleh tingkat keuntungan atau profitabilitas perusahaan.

2. Dividen Hutang

Dividen hutang adalah perusahaan memberikan kepada para pemegang saham berupa surat tanda kesediaan membayar sebagai dividen. Dividen yang dapat dibayar sebagaimana diumumkan oleh dewan komisaris perusahaan tapi pada akhir periode belum dibayar dan dicatat sebagai hutang dividen.

3. Dividen Aktiva

Dividen aktiva adalah perusahaan memberikan dividen dalam bentuk barang-barang kepada pemegang saham, hal ini dilakukan karena uang tunai perusahaan tertanam dalam bentuk investasi saham di perusahaan lain.

4. Dividen Likuiditas

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, teori ini dikembangkan oleh Modigliani dan Miller atau sering disebut teori MM pada tahun 1958 bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, karena setiap rupiah pembayaran dividen akan mengurangi laba ditahan yang akan digunakan untuk membeli aktiva yang baru (Weston & Brigham, 2005). Terdapat beberapa teori kebijakan dividen: 1) Teori Dividen Tidak Relevan, 2) Teori *The Bird in The Hand* dan 3) Teori *Tax Preference* (Sjahrial, 2010).

Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan: 1) dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan 2) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earnings*). Pada umumnya sebagai EAT (*Earning After Tax*) dibagi dalam bentuk dividend an sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya *Earnings After Tax* yang dibagikan sebagai dividen. Pembuatan keputusan tentang dividen ini disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*). Persentase dividen yang dibagi dari EAT disebut dengan "*Dividend Payout Ratio*" (DPR), berikut merupakan cara untuk menghitung DPR (Atmaja, 2008):

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

2.2.3 *Leverage*

Leverage merupakan penggunaan aset sumber dana (*sources of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya tetap (beban tetap). Kesanggupan perusahaan untuk memakai aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan didapat akan menjadi tinggi, tetap pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. *Leverage* diukur dengan *debt*

equity ratio adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (liabilitas) dan membaginya dengan modal (ekuitas). Berikut dibawah ini adalah rumus *debt to equity ratio* (DER).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Hutang atau Kewajiban (*Liabilities*) adalah kewajiban yang harus dibayarkan secara tunai ke pihak lain dalam jangka waktu tertentu. Berdasarkan jangka waktu pelunasannya, Kewajiban atau hutang ini biasanya diklasifikasikan menjadi Kewajiban lancar, kewajiban jangka panjang dan kewajiban lain-lain. Ekuitas (*equity*) adalah hak pemilik atas aset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban). Ekuitas dapat terdiri dari setoran pemilik perusahaan dan sisa laba yang ditahan (*retained earning*).

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, misal direktur dan komisaris (Anggraini, 2015). Struktur kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui dua sudut pandang, yaitu pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan. Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu instrument atau alat yang digunakan untuk mengurangi konflik keagenan diantara beberapa klaim terhadap sebuah perusahaan. Pendekatan

ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan manajerial sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insider* dengan *outsider* melalui pengungkapan informasi di dalam perusahaan (Yudiana & Yadnyana, 2016). Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah kepemilikan manajerial:

$$MO = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki oleh Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan (Natalia, 2013). *Return On Asset (ROA)* mengukur efektivitas perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang akan digunakan dalam operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (Munawir, 2010).

Menurut (Syamsuddin, 2011) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu :

1. *Return On Asset (ROA)*

Return On Asset merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

2. *Return On Investment (ROI)*

Return On Asset merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan neto.

3. *Return On Equity (ROE)*

Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap Rupiah modal yang ditanamkan.

4. *Gross Profit Margin*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual.

5. *Operating Income Ratio*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produk perusahaan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan *Return On Asset (ROA)* untuk mengukur profitabilitas, karena laba setelah pajak atau laba bersih suatu periode merupakan hasil dari penggunaan atau pengelolaan sumber daya perusahaan dalam bentuk aktiva. *Return On Asset (ROA)* digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan.

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian (*return*) yang semakin besar. Rasio yang digunakan untuk mengukur adalah *Return On Asset* (ROA):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.2.6 *Free Cash Flow*

Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik hutang (Prihadi, 2012). Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer. *Free cash flow* seperti namanya, arus kas bebas, artinya arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya. Variabel arus kas bebas di ukur sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

2.2.7 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan variabel yang menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasi dari perusahaan, karena dengan perusahaan-perusahaan yang memperoleh sumber dana dengan berhutang dapat mengetahui sejauh mana pengaruh pinjaman yang diambil perusahaan terhadap peningkatan kinerja keuangan dari perusahaan. Semakin meningkat *leverage*, juga dapat meningkatkan risiko keuntungan dari perusahaan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham.

Keterkaitan antara *leverage* sebagai variabel independen/bebas terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen/terikat yaitu kesanggupan perusahaan untuk memakai aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari *return* yang akan didapat akan menjadi tinggi, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* dalam perusahaan bisa saja berbeda-beda, tetapi yang jelas, semakin tinggi *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar penghasilan yang diharapkan.

Hasil penelitian yang telah diteliti oleh Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014) *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen dan berdasarkan hasil penelitian yang telah diteliti oleh Mokhtar Emamalizadeh,

Mousa Ahmadi dan Jaffar Pouyamanesh (2013) adalah *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi dimana para manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer berperan ganda yaitu sebagai manajer sekaligus juga sebagai pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan oleh besarnya persentase kepemilikan oleh manajer. Kepemilikan manajerial ini diukur dengan proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun dan dinyatakan dalam persentase. Semakin besar proporsi saham kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen juga akan berusaha lebih giat lagi untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri.

Pengaruh Kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih hati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang akan diambil (Demsetz dan Lehn, 1985). Adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan pemilik saham. Apabila manajer didalam mengelola perusahaan tidak berhati-hati maka para manajer yang selaku sebagai pemegang saham akan mendapatkan dampak juga dengan menurunnya pembagian dividen yang akan dibagikan.

Hasil penelitian yang telah diteliti oleh Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan berdasarkan hasil penelitian dari I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan memperoleh laba dalam ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima pada periode tertentu. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan (Natalia, 2013).

Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen yaitu tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi yang baru (Desy, 2013). Jadi, profitabilitas bisa mengetahui perolehan laba suatu ukuran persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima dan dapat dibagikan kepada para investor atau tidak dengan melihat laba tersebut.

Hasil pengujian yang dilakukan oleh Desy Natalia (2013) secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen dan hasil

dari penelitian Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

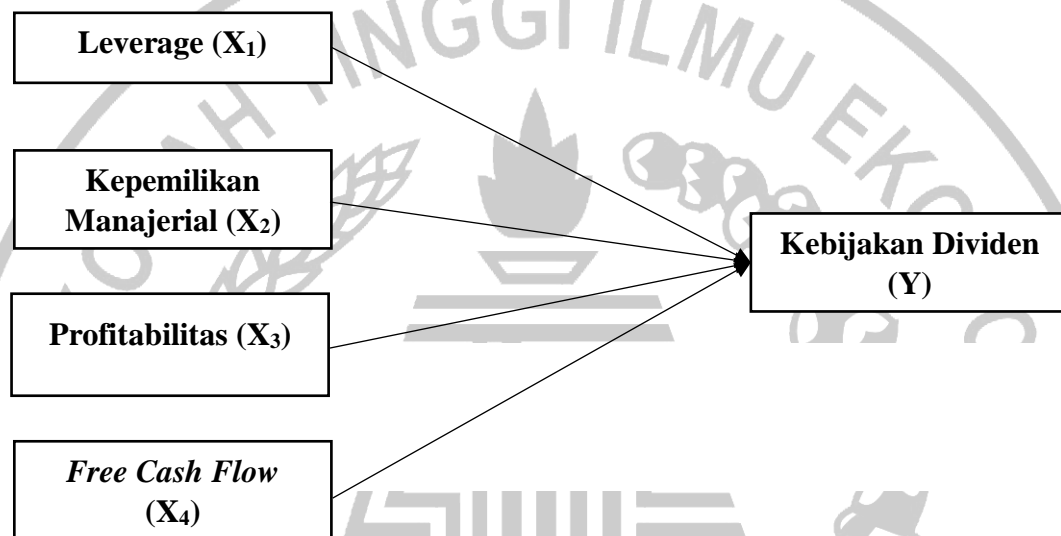
Setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan, sementara arus kas bebas yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik hutang (Prihadi, 2012).

Keterkaitan *free cash flow* pada kebijakan dividen yaitu keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen.

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung (2018) diketahui bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan hasil penelitian dari Muhammad Arfan dan Trillas Maywindlan (2013) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta *Islamic Index*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian landasan teori yang telah dijelaskan, pembahasan mengenai akuntansi untuk asset bersejarah pada penelitian ini dapat digambarkan dengan model penalaran seperti berikut:



**Kerangka Pemikiran
Gambar 2.1**

2.4 Hipotesis Penelitian

Berikut ini merupakan pembahasan hubungan variabel yang mempengaruhi Kebijakan Dividen sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₂: Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₃: Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₄: *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen