

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan mengenai topik kebijakan dividen telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Berikut adalah sebuah ringkasan dari peneliti sebelumnya yang telah mendukung penelitian ini :

1. **Ida Ayu Sri Uttari dan I Putu Yadnya (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikan pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 21 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu Sri Uttari dan I Putu Yadnya (2018) adalah likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas.

- b. Kesamaan pengujian juga dapat dilihat antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu sama-sama menggunakan pengujian hipotesis untuk menguji beberapa variabel independen/bebas terhadap variabel dependen/terikat.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2016. Sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
- b. Alat uji yang digunakan peneliti terdahulu yaitu teknis analisis jalur, sedangkan dalam peneliti sekarang menggunakan teknis analisis linier berganda.

2. **Dian Masita Dewi (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah tentang pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 sebanyak 141 perusahaan lalu di ambil 19 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dian Masita Dewi (2016) adalah pangaruh langsung likuiditas terhadap dividen tunai yaitu berpengaruh negatif tidak signifikan. Pengaruh tidak langsung likuiditas terhadap dividen tunai melalui profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. Pengaruh tidak langsung dari *leverage* terhadap dividen tunai melalui profitabilitas memounyai pengaruh positif tidak

signifikan. Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap dividen tunai berpengaruh negatif tidak signifikan. Pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai melalui profitabilitas yaitu positif tidak signifikan.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu likuiditas.
- b. Alat uji yang digunakan uji normalitas dan uji heteroskedastisitas.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015. Sedangkan, penelitian sekarang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Fek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
- b. Penelitian terdahulu tidak menggunakan kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen tersebut.

3. **Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah membahas tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2012-2015, sampel yang digunakan diambil 8 perusahaan

dari seluruh perusahaan manufaktur, teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnama Saru dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) adalah kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu *free cash flow* dan profitabilitas.
- b. Kesamaan alat uji yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu analisis linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu adalah penggunaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.

4. Chaidir Thaib dan Rita Taroreh (2015)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Sampel yang digunakan adalah tujuh perusahaan pada perusahaan *foods and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh chaidir thaib dan rita taroreh (2015) adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu kebijakan hutang dan profitabilitas.
- b. Kesamaan alat uji yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu analisis inier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah penggunaan sampel yang digunakan dalam terdahulu yaitu perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2013-2017.

5. Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015)

Tujuan dari penelitia ini adalah untuk mengetahui pengaruh antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analis jalur. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jorenza Chiquita Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu profitabilitas.

Perbedaan peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *foods and beverage* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Sedangkan dalam penelitian yang saya teliti menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.
- b. Alat uji yang digunakan peneliti ini yaitu teknik analisis jalur. Sedangkan dalam penelitian yang saya teliti menggunakan teknik analisis linier berganda.

6. Alev Dilek Aydin & Seyma Caliskan Cavdar (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah tentang tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen dengan analisis empiris dari indeks tata kelola bursa istanbul. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini yaitu sampel dari 19 perusahaan dari *The Borsa Istanbul (BIST) Corporate Governance Index (XKURY)* yang terdiri dari perusahaan terbuka yang mencapai tingkat tertentu. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Alev Dilek Aydin & Seyma Caliskan Cavdar (2015) adalah hubungan yang tidak signifikan antara corporate governance dan kebijakan dividen, hubungan positif yang signifikan antar foreign ownership dan kebijakan dividen, hubungan negatif yang signifikan antara ownership dan concentration dan kebijakan dividen, hubungan negatif signifikan anatar

mangerial ownership dan kebijakan dividen, hubungan signifikan negatif anatar *return on equity* (ROE) dan kebijakan dividen, hubungan positif yang signifikan antara firm size dan kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu kebijakan dividen.
- b. Kesamaan alat uji yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu analisis linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian tersebut yaitu The Bursa Istanbul (BIST) dan Corporate Governace Index (XKURY), sedangkan penelitian yang saat ini dilakukan yaitu di Bursa Efek Indonesia.

7. **Ms. S. Balagobei (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana karakteristik perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen, pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah data sekunder yang digunakan untuk penelitian ini selama periode 2008-2011. Data ini diambil dari data perusahaan yang terdaftar dan diterbitkan oleh bursa efek colombo. Teknis analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ms. S. Balagobei (2013) adalah profitabilitas memiliki pengaruh

positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu profitabilitas.
- b. Kesamaan teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu adalah penggunaan sampel perusahaan yang digunakan peneliti terdahulu yaitu data sekunder untuk penelitian selama periode 2008-2011, sedangkan penelitian yang sekarang yaitu data sekunder untuk penelitian selama 2013-2017.

8. Ita Lopolusi (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran, utang, pertumbuhan, dan *free cash flow*. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang membagikan dividen pada periode 2007-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Ita Lopolusi (2013) adalah likuiditas, ukuran perusahaan, utang, profitabilitas, *free cash flow*, dan pertumbuhan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow*.
- b. Kesamaan teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu adalah penggunaan sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu perusahaan *foods and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

9. **Anupam Mehta (2012)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk analisis empiris tentang faktor penentu kebijakan dividen. sampel yang digunakan adalah data laporan tahunan perusahaan dalam bidang real estat, sektor energi, sektor konstruksi, telekomunikasi, sektor kesehatan, dan industri yang terdaftar di bursa saham abu dhabi selama periode 2005-2009. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Anupam Mehta. (2012) adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, resiko dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu likuiditas dan profitabilitas.
- b. Kesamaan teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda.
Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:
 - a. Jenis sampel data penelitian saat ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan data laporan tahunan perusahaan dalam bidang real estat, sektor energi, sektor konstruksi, telekomunikasi, sektor kesehatan dan industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Periode data laporan perusahaan yang diambil dalam penelitian terdahulu yaitu periode 2005-2007, sedangkan penelitian sekarang mengambil periode 2013-2017.

10. Muhammad Asrila Arilah (2010)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang efek arus kas bebas, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2004-2007. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Asril Arilah (2010) adalah profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan arus kas bebas, likuiditas, *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu arus kas bebas, likuiditas, dan profitabilitas.
- b. Kesamaan teknik analisis yang digunakan peneliti sekarang dan terdahulu yaitu menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah penggunaan sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori memuat teori-teori yang digunakan untuk mendukung analisis mengenai penelitian yang akan dilakukan dan yang akan dijadikan landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya. Adapun teori tersebut adalah sebagai berikut:

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan hubungan antara pemilik perusahaan (*principle*) dengan manajer (agen). Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Jansen dan Mackling (1976), menjelaskan dimana principal membangun kontrak kerja sama bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan manajer tidak selalu berbuat

sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*). Sebagai agen atau manajer secara normal bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Prinsipnya menyingkinkan pengembalian yang sebesar-besarnya atas investasi yang salah satunya dapat dilihat dengan kenaikan dividen tiap saham yang dimiliki. *Principle* menilai prestasi agen berdasarkan kemampuan memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen (Setiawati & Yesisca, 2016).

Agency cost dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan managerial agar para manajer memiliki rasa tanggung jawab untuk meningkatkan profitabilitas. Selain itu pengawasan juga dapat dilakukan melalui beberapa cara seperti pengikatan agen, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembatasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Biaya keagenan merupakan biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk menyakinkan bahwa manajemen bertindak secara konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Para investor pasti menginginkan pembagian dividen yang besar karena dividen merupakan arus kas masuk bagi investor dan prospek pada masa yang akan datang. Manajemen akan berusaha untuk membagikan dividen seminimal mungkin karena pembagian dividen akan membuat semakin kecil dana yang ada dalam pengendalian.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham dalam artian: (1) dana yang dibagikan kepada pemegang para saham. hal ini ditunjukkan oleh pembayaran kepada para pemegang saham, (2) dana untuk membelanjakan kebutuhan perkembangan usaha (Lopolusi : 2013). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (I Made, 2011 : 167).

Besar kecilnya dividen yang diperoleh para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan masing-masing. Riyanto (2011 : 265) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan penentuan pembagian pendapatan, penggunaan pendapatan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan). Biasanya kebijakan dividen yang baik dianggap sinyal positif bagi kesejateraan sebuah perusahaan karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala sesuai dengan prosedur pembayaran serta membawa pengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut. Berikut indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan yaitu: (Riyanto, 2011)

a. *Dividend Yield*

Dividen Yield adalah salah satu rasio yang menghubungkan suatu dividen yang akan dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menggunakan rumus:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

b. *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio adalah suatu ratio yang menghubungkan suatu dividen yang dibayarkan dengan harga saham biasa. DPR dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.2.3 *Free Cash Flow*

Brigham, *et al* (2012:109) mendefinisikan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan. Lebih spesifik lagi, nilai operasi suatu perusahaan yang akan bergantung pada perkiraan arus kas bebas masa depan (*free cash flow*). Jadi, arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor. Oleh karena itu, manajer mampu membuat perusahaan menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya. Persamaan berikut dapat digunakan untuk menghitung *free cash flow*: (Cinthya & Indriani, 2015).

$$FCF = \frac{(OP - TAX - FINEXP - DIV - JCP)}{TA_{i,t-1}}$$

Keterangan:

OP	= Pendapatan
TAX	= Pajak Pendapatan
FINEXP	= Beban Usaha
DIV	= Pembayaran Dividen
JCP	= Bunga yang Dibayarkan Perusahaan
$TA_{i,t-1}$	= Total Aset Tahun Sebelumnya

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus meningkatkan pendapatan (*revenue*). Hal itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang bernilai tambah. Jika dari tahun ke tahun perusahaan memiliki keuntungan yang signifikan tentu pula investor cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengembalian yang pasti didapatnya. Sementara jika perusahaan pada tahun-tahun terakhir mengalami kerugian maka secara otomatis terbayang disejumlah benak investor berapa banyak kerugian yang ditanggungnya.

Brigham, *et al* (2012:269), menyatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return

yang diharapkan investor, dan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktifitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Rasio profitabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan berbagai komponen yang ada di laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi. Rasio profitabilitas terdiri atas beberapa perhitungan yaitu: (Harahap, 2015:304)

1. *Return On Asset (ROA)*

Return on asset (ROA) merupakan tingkat keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Berikut merupakan rasio ROA dengan formula:

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

2. *Return On Common Equity (ROE)*

Return on cammon equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Berikut merupakan rasio ROE dengan formula:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Margin Laba atas Penjualan (Profit Margin on Sales)*

Rasio ini mengukur laba bersih atas penjualan. Berikut merupakan *Profit Margin on Sales* dengan formula:

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{penjualan}}$$

4. Rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (*basic earning power*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba operasi. Berikut merupakan *basic earning power* dengan formula:

$$\text{BEP} = \frac{\text{jumlah laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.5 Kebijakan Hutang

Djarwanto (2010), menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal yang digunakan untuk membiayai kebutuhan dananya oleh perusahaan. Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang harus mempertimbangkan besarnya biaya yang muncul dari hutang berupa bunga yang menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian dividen bagi para pemegang saham.

Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kerja perusahaan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan (Thaib & Taroreh, 2015). Rasio kebijakan hutang terdiri atas beberapa perhitungan yaitu: (Harahap, 2015:303)

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajiban, jika rasio ini meningkat maka perusahaan mendapatkan dana oleh kreditur dan bukan dari sumber dana pribadi yang mengindikasikan tren yang berbahaya, DER dirumuskan dengan:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio menunjukkan seberapa besar set perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan akan berpengaruh terhadap pengelolaan aset, DAR dirumuskan dengan:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.6 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mendanai oprasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya, umumnya kurang dari satu tahun. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula. Rasio likuiditas juga dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancar (Brigham *et al*, 2012:134).

Likuiditas diakui sebagai kekuatan untuk membayar utang perusahaan. Perusahaan yang likuid adalah perusahaan yang mempunyai kekuatan besar untuk membayar, sehingga mampu memenuhi kewajiban finansialnya yang akan jatuh tempo. Rasio likuiditas terdiri atas beberapa perhitungan yaitu: (Harahap, 2015:301)

1. *Current Ratio*

Rasio lancar menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat menutupi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Berikut merupakan *Current Ratio* dengan formula:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

2. *Quick Ratio*

Quick ratio merupakan kemampuan aset lancar yang paling likuid untuk menutupi utang lancar. Berikut merupakan *Quick Ratio* dengan formula:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

5. Rasio kas atas aset lancar

Rasio ini menunjukkan jumlah kas dibandingkan dengan total aset lancar. Berikut rumus menghitung rasio kas atas aset lancar:

$$\text{Rasio Kas Atas Aset Lancar} = \frac{\text{kas}}{\text{Aset lancar}}$$

6. Rasio Kas atas Utang Lancar

Rasio ini menunjukkan jumlah kas yang dapat menutupi utang lancar. Berikut rumus menghitung rasio kas atas utang lancar:

$$\text{Rasio Kas Atas Utang Lancar} = \frac{\text{kas}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

7. Rasio aset lancar dan total aset

Rasio ini menunjukkan porsi aset lancar atau total aset. Berikut rumus menghitung rasio aset lancar dan total aset:

$$\text{Rasio Aset Lancar dan total aset} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Aset}}$$

8. Rasio aset lancar dan total hutang

Rasio ini menunjukkan posisi aset lancar dan total hutang jangka panjang. Berikut rumus menghitung rasio aset lancar dan total hutang:

$$\text{Rasio Aset Lancar dan Hutang} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}$$

2.3 Pengaruh antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Brigham, *et al* (2012:109) menjelaskan bahwa arus kas bebas (*free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kegiatan operasi yang sedang berjalan. Pembayaran dalam perusahaan merupakan aliran arus kas keluar. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada pemegang saham, sebaliknya semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah pula kemampuan perusahaan membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Suatu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki jumlah arus kas bebas yang besar maka akan membayarkan dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif, berarti perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen daripada menginvestasikan dalam proyek perusahaan (Arihah, 2010). Perusahaan lebih memilih menggunakan arus kas bebas untuk mensejahterakan investor dengan membayar dividen daripada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. Meningkatnya dividen yang dibagikan merupakan tentang sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, karena meningkatnya dividen menunjukkan adanya keuntungan yang akan diperoleh sebagai hasil dari keputusan investasi perusahaan yang memiliki *net present value* positif. Hal ini juga didukung adanya teori agensi dengan *free cash flow* atau arus kas bebas adalah sisa kas yang dimiliki perusahaan tersebut, biasanya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. manajer menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan omset penjualan dan menginvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang lebih menguntungkan, namun pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen guna memaksimumkan kekayaan para pemegang saham. perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen ini menimbulkan konflik di perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sari & Budiasih (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mempunyai daya tarik tersendiri terutama bagi investor di suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya (Harahap, 2015:304). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor juga semakin tinggi, sebaliknya jika profitabilitas suatu perusahaan rendah maka pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor akan semakin rendah. Hal ini menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang lebih menguntungkan, namun pemegang saham lebih menginginkan laba tersebut dibagikan sebagai dividen guna memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara *principle* dan agen ini yang menimbulkan konflik di perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Thaib (2015), Aydin & Cavdar (2015), Balgobei (2013), Lopolusi (2013), dan Arilah (2010) menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, maka konsekuensinya yaitu perusahaan harus menyisihkan laba yang didapatkan untuk keperluan melunasinya. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki hutang yang

besar, namun sebaliknya jika perusahaan menggunakan hutang yang sedikit maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Ketika hutang suatu perusahaan tinggi maka dividen yang akan dibayarkan ke investor atau pemegang saham rendah karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang rendah, perusahaan akan membayarkan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan para pemegang saham. Peningkatan penggunaan hutang menurunkan tingkat konflik antar manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak menuntut pembayaran dividen yang tinggi.

Penelitian yang dilakukan Thaib & Taroreh (2016) dan Balagobei (2013), menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.5 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

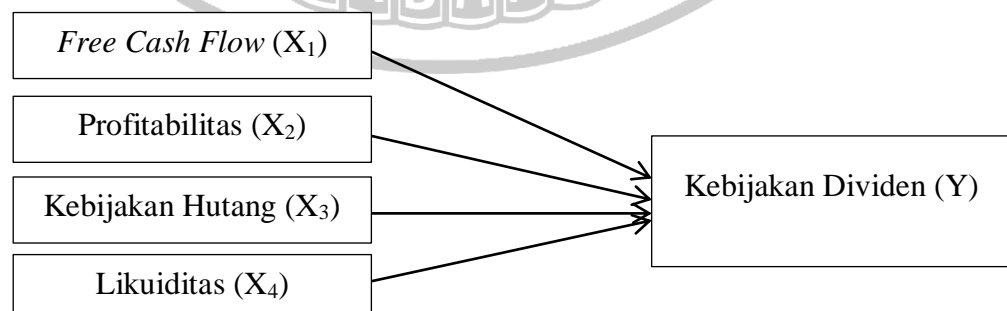
Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang akan jatuh tempo. Dimana seperti yang diteliti oleh Uttari & Yadnya (2018) bahwa likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor terpenting yang harus dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan untuk menetapkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin besar

perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, sebaliknya semakin rendah perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya maka semakin rendah perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham. Manajemen perusahaan lebih mementingkan menahan laba untuk melunasi kewajiban perusahaan, namun pemegang saham menginginkan laba yang dihasilkan dibagikan dividen guna memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen ini yang menimbulkan konflik di perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Uttari & yadnya (2018) dan Mehta (2012) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan karena bertujuan untuk mencari bukti-bukti empiris mengenai *free cash flow*, profitabilitas, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. sehingga dari penjelasan-penjelasan di atas dapat disimpulkan dan digambarkan dalam bentuk diagram sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

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

H₁ : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₂ : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₄ : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

