

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

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

##### 1. **Muhamad Muslih dan Elsa Rahmi Husin (2019)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio* (DER), *collateralizable assets* (COLLAS), *sales growth* (SIZE), *free cash flow* (FCF) dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER), *collateralizable assets* (COLLAS), *sales growth*, *free cash flow* (FCF) dan ukuran perusahaan, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan diperoleh tiga belas perusahaan dengan periode penelitian selama lima tahun, sehingga diperoleh 65 data sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian dari Muhamad Muslih dan Elsa Rahmi Husin (2019)

menyatakan bahwa secara simultan *debt to equity ratio* (DER), *collateralizable asset* (COLLAS), *sales growth* (SG), *free cash flow* (FCF) dan ukuran perusahaan (*SIZE*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER), *collateralizable asset* (COLLAS), dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *sales growth* (SG) dan *free cash flow* (FCF) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada :

- a. Persamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen.
- b. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah *collateralizable asset* (COLLAS) dan *free cash flow* (FCF)

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan juga berbeda yaitu peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017, sedangkan sampel yang digunakan oleh peneliti sekarang yaitu dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018.

- b. Teknik pengujian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

## 2. Suci Wahyuliza dan Ratna Fahyani (2019)

Penelitian ini dilakukan oleh Suci Wahyuliza dan Ratna Fahyani yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara parsial dan simultan dari pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen. Peneliti ini menggunakan empat variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2015. Dari jumlah populasi sebanyak 131 perusahaan manufaktur. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan yang akan diamati. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* berpengaruh pada kebijakan dividen. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan, dan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan dan pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada dalam penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan

sekarang yaitu pertumbuhan perusahaan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan pertambangan dan pertanian yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.
- b. Teknik pengujian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

**3. Siti Iswahyuni dkk (2018)**

Penelitian ini dilakukan oleh Siti Iswahyuni, Enni Savitri dan Rofika yang bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan pertambangan dan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). Peneliti ini menggunakan enam variabel independen, yaitu *profitabilitas*, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan serta kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan pertambangan dan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013-2016. Dari jumlah populasi sebanyak 59 perusahaan pertambangan dan pertanian akan

diambil. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* elalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan yang akan diamati. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan menggunakan uji t-statistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, likuiditas, *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan pertambangan dan pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada dalam penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen . Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu perusahaan pertambangan dan pertanian yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.
- b. Teknik pengujian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

#### 4. Suriani Ginting (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Suriani Ginting bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan deviden pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Peneliti menggunakan tiga variabel independen, yaitu likuiditas, *profitabilitas*, *leverage*, dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Dari jumlah populasi sebanyak 45 perusahaan akan diambil. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian dari pengujian secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan yang masuk kategori LQ45 periode 2012-2016.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu *leverage* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dan sampel penelitian yang

digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

- b. Teknik pengujian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

#### 5. Siska Mangundap dkk (2018)

Penelitian yang dilakukan oleh Siska Mangundap, Ventje Ilat dan Rudy Pusung yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebelas perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian dari pengujian secara parsial menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen. Sedangkan *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu *leverage* dan *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) tahun 2012-2016 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

- b. Teknik pengujian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

**6. Ohaness G. Paskelian dkk (2018)**

Penelitian yang dilakukan oleh Ohaness G. Paskelian, Stephen Bell, dan Julia Creek yang bertujuan untuk mengkaji dampak dari struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan kas dari perusahaan China diprivatisasi. Peneliti menggunakan tiga variabel independen, yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan kas, kepemilikan minoritas dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel perusahaan yang digunakan adalah terdiri dari perusahaan-perusahaan China yang terdaftar di Shenzhen dan bursa saham Shanghai hadir dalam database CSMAR selama periode 2000-2015, dikecualikan perusahaan-perusahaan sektor keuangan (bank, perusahaan asuransi, dll), sampel terdiri dari 1.621 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi multivariate. Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah ada tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan kas, kepemilikan minoritas berpengaruh signifikan.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu persamaan dalam penggunaan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi multivariate dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS
- b. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan China yang terdaftar di Shenzhen dan bursa saham Shanghai hadir dalam database CSMAR selama periode 2000-2015 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia 2014-2018.
- c. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan pemerintah, kepemilikan kas, kepemilikan minoritas.

**7. Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Grevia Violetta Mangasih dan Nadia Asandimitra yang bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *insiderownership*, *institutional of ownership*, *dispersion of ownership*, *collateralizable assets*, dan *board independence* pada sektor *finance* periode 2011-2015. Peneliti menggunakan lima variabel independen, yaitu yaitu *insiderownership*, *institutional of ownership*, *dispersion of ownership*, *collateralizable assets*, *board independence* dan kebijakan dividen sebagai

variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan *financial* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Penentuan sampel menggunakan teknik *nonprobability sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak tujuh puluh perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logit.

Hasil yang diperoleh dari penelitian tersebut adalah ada tiga faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *insider ownership*, *institutional of ownership*, *collateralizable assets*. *Insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena meningkatnya jumlah *Insider ownership* meningkatkan kontrol perusahaan sehingga pemegang saham merasa aman untuk berinvestasi kembali. Kepemilikan institusional atau *institutional of ownership*, berdampak negatif terhadap kebijakan dividen karena institusi tersebut memiliki saham mayoritas di perusahaan sehingga hanya terjadi sedikit penipuan yang membuat mereka berinvestasi kembali. *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena aset yang dijamin lebih besar meningkatkan distribusi dividen kepada pemegang saham. Sementara ada dua faktor yang tidak mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu, *dispersion of ownership* dan *board independence*. *Board independence* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena komisar independen hanya bagian dari dewan komisaris.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan

sekarang yaitu *collateralizable assets* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan regresi logit dan penelitian sekarang menggunakan SEM-PLS
- b. Penggunaan teknik penentuan sampel oleh peneliti terdahulu dengan adalah *nonprobability sampling* dan peneliti sekarang menggunakan teknik penentuan sampel *purposive sampling*
- c. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan *financial* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia tahun 2014-2018.

**8. Basil Al-Najjar and Erhan Kilincarslan (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Basil Al-Najjar dan Erhan Kilincarslan yang bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Turki. Khususnya, mencoba untuk mengungkap efek keterlibatan keluarga melalui kepemilikan, *blockholders* non-keluarga (investor asing, lembaga keuangan dalam negeri dan negara) dan pemegang saham minoritas pada keputusan dividen 2003-2016, peneliti menggunakan tiga variabel independen, yaitu keterlibatan keluarga

melalui kepemilikan, *blockholders* non-keluarga (investor asing, lembaga keuangan dalam negeri dan negara) dan pemegang saham minoritas.

Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari semua perusahaan yang terdaftar di ISE (selama periode 2003-2012), prosedur pemilihan sampel menghasilkan dataset panel total 264 perusahaan (non keuangan dan non-*utility*). Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak empat belas perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi yang sesuai (logit dan tobit model)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan ISE yang terdaftar telah sangat terkonsentrasi struktur kepemilikan dan sebagian besar dimiliki oleh keluarga diikuti oleh investor asing, sementara *blockholders* lainnya, lembaga keuangan Turki, menunjukkan kepemilikan saham relatif lebih rendah. Namun, semua variabel kepemilikan, efek keluarga (baik melalui kepemilikan), *blockholders* non-keluarga (investor asing, lembaga keuangan dalam negeri dan negara) dan kepemilikan minoritas memiliki pengaruh yang signifikan pada jumlah pembayaran dividen dan *dividen yield* ISE perusahaan-perusahaan.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu dalam penggunaan variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di ISE (Bursa Efek Istanbul) tahun 2003-2012 dan sampel penelitian yang digunakan oleh

peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018

- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah teknik regresi yang sesuai (logit dan tobit model) dan sekarang adalah menggunakan SEM-PLS
- c. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yang berbeda yaitu efek keterlibatan keluarga melalui kepemilikan, *blockholders* non-keluarga (investor asing, lembaga keuangan dalam negeri dan negara) dan pemegang saham minoritas.

**9. Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes yang bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas atau *free cash flow*, dan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen di perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2013. Peneliti menggunakan empat variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas atau *free cash flow*, *profitabilitas* dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Untuk melengkapi penelitian ini, peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan manufaktur *go public* telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2016. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda.

Hasil penelitian dari Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes pada tahun 2016 menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional, *free cash flow* dan *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu *free cash flow* terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan manufaktur *go public* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2013 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.
- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linear berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan SEM-PLS

#### **10. I Gede Yoga Yudiaa dan I Ketut Yadyana (2016)**

Penelitian yang dilakukan I Gede Yudiana dan I Ketut Yadyana bertujuan untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment oppurtunity set*, dan *profitabilitas* pada kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013. Peneliti menggunakan empat

variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, *profitabilitas* dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

Peneliti mengambil sampel dari perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013. Dari jumlah populasi sebanyak 155 perusahaan manufaktur akan diambil. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 126 perusahaan amatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan menggunakan uji hipotesis t-statistik.

Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, *investment opportunity set*, *profitabilitas* pada kebijakan dividen hasilnya berpengaruh. Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu *leverage* dan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.

- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linear berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan SEM-PLS

**11. Dame Prawira Silaban dan Ni ketut Purnawati (2016)**

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Dame Prawira Silaban dan Ni ketut Purnawati untuk menguji pengaruh *profitabilitas*, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan dan efektivitas usaha terhadap kebijakan dividen. Peneliti menggunakan empat variabel yaitu *profitabilitas*, struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Jumlah sampel yang diambil adalah delapan perusahaan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitabilitas*, struktur kepemilikan, tingkat pertumbuhan perusahaan, efektivitas usaha berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2013.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terdapat satu persamaan dalam penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu pertumbuhan perusahaan dan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur yang telah terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2013 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018

- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah menggunakan teknik analisis regresi berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan SEM-PLS

**12. Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca (2015)**

Penelitian yang dilakukan Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, *collateralizable assets*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, *collateralizable assets*, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen adalah variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh pada kebijakan dividen. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen Kebijakan utang tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Perusahaan menganggap dividen merupakan prediksi tentang masa depan perusahaan. *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena *collateralizable asset* tidak dapat menjelaskan ketersediaan kas sebuah

perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam pembayaran dividen tunai.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang ialah pertumbuhan perusahaan dan *collateralizable assets*. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.
- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linear dan peneliti sekarang adalah menggunakan teknik SEM-PLS

**13. Nining Dwi Rahmawati dkk (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang Dan Paulina Van Rate oleh Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Investment (ROI)*, dan *Debt To Equito Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011.

Variabel dependen dalam penelitian ini yang digunakan adalah kebijakan dividen dan variabel independen yang digunakan adalah *total asset turn over* (TATO), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), dan *Debt To Equity Ratio* (DER). Sampel yang digunakan ialah laporan keuangan perusahaan pada BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia sebanyak dua puluh di tahun 2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kuantitatif, analisis regresi linear berganda, dan teknik pengambilan sampel adalah *judgment sampling*.

Hasil penelitian ini adalah variabel *total aset turn over* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), artinya setiap kenaikan *total aset turn over* akan menurunkan *dividend payout ratio*. Variabel kedua adalah *net profit margin*. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel *net profit margins* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*

Variabel ketiga adalah *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* artinya makin rendah nilai *debt to equity ratio* maka *dividend payout ratio* perusahaan juga akan semakin tinggi dimana setiap penurunan satu rupiah nilai *debt to equity ratio*. Variabel terakhir adalah *return on investment*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tersebut secara parsial tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan *return on investment* maka akan meningkatkan *dividend payout ratio* namun peningkatan tersebut tidak bermakna artinya bahwa kenaikan tersebut hanya sedikit.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada penggunaan variabel dependen oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang ialah kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018
- b. Perbedaan dalam penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu yaitu *Total Asset Turn Over (TATO)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Investment (ROI)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)*, sedangkan variabel independen yang digunakan oleh peneliti sekarang adalah *free cash flow*, *collateralizable assest*, pertumbuhan perusahaan, *leverage*
- c. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linear berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan SEM-PLS

#### **14. Eli Safrida (2014)**

Penelitian yang dilakukan Eli Safrida bertujuan untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *profitabilitas* dan

pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari Indonesian *Capital Market Directory* ([www.idx.com](http://www.idx.com)) jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar tahun 2011 adalah 138 perusahaan.

Teknik analisis yang digunakan adalah model regresi. Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi sederhana diterapkan untuk hipotesis satu dan dua karena hanya menguji pengaruh secara parsial antar variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Pengujian hipotesis tiga dengan menggunakan modal regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa setiap adanya kenaikan selisih anatar penjualan dengan harga pokok penjualan terhadap penjualan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada persamaan dalam penggunaan variabel independen oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang ialah pertumbuhan perusahaan dan variabel dependen yang digunakan ialah kebijakan dividen. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah perusahaan-perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2008–2011 dan sampel penelitian yang digunakan oleh

peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018

- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu ialah teknik analisis regresi linier sederhana dan berganda dan peneliti sekarang menggunakan SEM-PLS

**15. Ajide Folorunsho Monsuru dan Aderemi Azeze Adetunji ( 2014 )**

Tujuan dari penelitian yang dilakukan oleh Ajide Folorunsho Monsuru dan Aderemi Azeze Adetunji adalah difokuskan pada pengaruh manajemen laba terhadap kebijakan dividen di Nigeria. Peneliti menggunakan empat variabel independen yaitu *earning management*, *firm size*, *profitabilitas (return on equity)*, *leverage* dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah data yang bersumber dari laporan dan rekening tiga belas tahunan yang dipilih lembaga non keuangan di Nigeria untuk tahun 2012 saja dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa ada hubungan dan signifikan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Selain itu, studi ini juga mendukung fakta bahwa ada hubungan dan signifikan antara *profitabilitas* perusahaan (ROE) dan kebijakan dividen. Namun, hasilnya menunjukkan bahwa ada hubungan, namun tidak signifikan antara variabel *leverage* keuangan dan kebijakan dividen. Selain itu hasil penelitian ini menunjukkan tidak ada hubungan yang signifikan antara manajemen laba dan kebijakan dividen

Persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian sekarang pada penggunaan variabel independen yaitu *leverage*. Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Sampel yang digunakan dari penelitian terdahulu terdiri dari semua bank Nigeria yang terdaftar dan bank komersial Malaysia untuk tahun 2007- 2011 dan sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti sekarang ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018.
- b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi linear berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan SEM-PLS

**16. Muhammad Arfan dan Trilas 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* dan *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan

kebijakan hutang berpegaruh negarif pada perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu terletak pada :

a. Persamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan variabel dependen *dividend policy* atau kebijakan dividen.

b. Persamaan dalam penggunaan variabel independen yaitu *free cash flow* dan *collateralizable assets*

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

a. Populasi yang digunakan 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 dari tahun 2014-2018.

b. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah regresi berganda dan peneliti sekarang adalah menggunakan teknik SEM-PLS

## 2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori yang mendasari dan mendukung penelitian ini. Landasan teori yang terdapat di dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.2.1. *Theory Agency (Teori Keagenan)*

Menurut Michael C. Jansen dan William H. Meckling pada tahun 1976, menjelaskan bahwa *agency theory* merupakan teori mengenai suatu kontrak yang satu atau lebih orang (prinsipal) memerintahkan ke orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Para investor atau pemegang saham pasti menginginkan pembagian dividen yang besar karena dividen merupakan arus kas masuk bagi investor dan juga merupakan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dan prospek pada masa yang akan datang. Adapun pihak manajemen akan berusaha untuk membagikan dividen seminimal mungkin karena pembagian dividen membuat semakin kecilnya dana yang ada perusahaan dalam penelitian Setiawati dan Yessica (2015).

Ross (1973) menyatakan bahwa bisa dikatakan hubungan keagenan muncul diantara dua (atau lebih) bagian dimana salah satu ditunjuk sebagai agen yang bertindak atas nama atau perwakilan untuk prinsipal yang merupakan pemegang saham dalam perusahaan. Perusahaan yang melakukan pemisahan fungsi pengelolaan dan fungsi kepemilikan akan mengakibatkan munculnya perbedaan kepentingan. Perbedaan ini dapat terjadi karena manajer atau agen dalam perusahaan tidak perlu ikut menanggung resiko sebagai akibat adanya pengambilan keputusan yang salah. Resiko yang ditanggung sepenuhnya oleh pemegang saham perusahaan, karena manajer tidak turut ikut menanggung resiko yang akan dialami perusahaan maka mereka cenderung membuat keputusan yang tidak optimal. Dengan adanya teori agensi, menjelaskan pengaruh *free cash flow*,

*collateralizable assets*, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen atau keputusan dividen.

Kesimpulannya bahwa *agency theory* merupakan hubungan kontrak antara pemilik perusahaan dengan seseorang yang diperintahkan oleh pemegang saham disebut agen. Pihak yang diperintahkan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham memberi wewenang dan tanggung jawab kepada agen dalam melakukan segala kegiatan dengan menggunakan nama pemilik perusahaan untuk pengambilan keputusan. Terkadang dalam perusahaan terdapat perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan agen selaku manajer perusahaan yang membuat terjadinya konflik antara keduanya. Manajer menginginkan laba yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan agar performa perusahaan semakin baik sementara pemegang saham menginginkan laba yang dimiliki perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Teori agensi dalam penelitian ini adalah untuk mendukung pengaruh *free cash flow*, *collateralizable assets*, pertumbuhan perusahaan dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, sehingga akan memudahkan dalam penelitian ini.

### **2.2.2. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen tunai, dan pembelian kembali saham (Harmono, 2009:12). Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham

(Brigham dan Weston, 1994:198). Pembayaran dividen merupakan realisasi tuntutan pemegang saham untuk mendapatkan pendapatan yang besar.

Dalam penelitian yang dilakukan Eli Safrida (2014), investor sangat membutuhkan informasi untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang dibutuhkan investor dalam suatu perusahaan. Dividen inilah salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal (keputusan pemenuhan dana). Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (*earning after tax*) perusahaan yaitu, dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Oleh karena itu manajemen harus membuat kebijakan tentang besarnya *earning after tax* yang dibagikan sebagai dividen. Persentase dividen yang dibagi dari EAT (*Earning After Tax*).

Menurut Halim (2013) dalam penelitian Diana dan Hutasoit (2017), mengatakan bahwa pembagian dividen disatu sisi akan memenuhi harapan para investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil investasinya, sedangkan disatu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara pemegang saham melalui dividen dan kepentingan perusahaan dalam hal pertumbuhan perusahaan tersebut, keputusan pembagian

dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan.

Kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih untuk membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi total sumber dana yang diperoleh akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dan internal yang semakin besar (Sartono, 2010:281). Besar kecilnya dividen yang diperoleh para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan masing-masing. Riyanto (2011:265) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (laba ditahan). Biasanya kebijakan dividen yang baik dianggap sinyal positif bagi kesejahteraan sebuah perusahaan karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala sesuai dengan prosedur pembayaran akan membawa pengaruh terhadap minat investor untuk menanamkan investasinya di perusahaan tersebut.

Kesimpulannya bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang dimiliki perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai modal untuk proyek perusahaan yang akan datang. Keputusan untuk memperlakukan laba perusahaan adalah wewenang manajer, manajer sebaiknya dapat membuat keputusan yang baik dalam perlakuan laba.

Jika manajer menggunakan laba untuk membagikan dividen maka manajer juga harus melihat sisi perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil manajer haruslah optimal dan seimbang untuk kepentingan perusahaan dan pemegang saham.

Pemilihan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai alat ukur disebabkan DPR menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar yang dialokasikan ke dalam bentuk dividen. Rasio ini dihitung dengan membagi *cash dividend* periode ini dengan *net income* periode sebelumnya. (Ross dkk, 2015:68). Berikut rumusnya:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividend}}{\text{Net Income}}$$

Adapun cara untuk mengukur dari kebijakan dividen menurut Safrida (2014) dengan membagi antara dividen yang dibagikan pada periode ini dengan *EAT* periode sebelumnya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen yang dibagikan}}{\text{EAT}}$$

### 2.2.3. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* menurut Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek perusahaan yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat modal yang relevan. *Free cash flow* sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antar pemegang saham (*shareholder*) dan manajer.

Menurut Sartono (2001:101), *free cash flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed assets* dan *working capital* yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia diatas kebutuhan investasi yang *profitable* dan merupakan hak dari pemegang

saham, *free cash flow* digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditor, membayar dividen pada pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham. Jika ada kepastian yang besar dalam memperkirakan *free cash flow*, maka yang terbaik adalah bersikap konservatif dan menetapkan dividen tunai masa berjalan yang rendah, 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 yang tersisa dibagikan kepada seluruh pemegang saham dan pemilik hutang (Toto, 2012:220).

Kesimpulannya bahwa arus kas bebas atau *free cash flow* adalah kas sisa atau yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor baik pemegang saham maupun kreditor setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan selama operasional perusahaan. Jika perusahaan memiliki arus kas bebas atau *free cash flow*, perusahaan menggunakan kas tersebut untuk membeli saham kembali, membayar hutang kepada kreditor. Namun jika tidak ada kepastian dalam memperlakukan *free cash flow*, sebaiknya kas sisa tersebut dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Menurut (Toto, 2012:220) arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Free Cash Flow (FCF)} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

Dapat dilihat dimana belanja modal perlakuannya sama dengan pengeluaran modal. Belanja modal adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka

memperolehaset tetap, meningkatkan efesiensi operasional dan kapasitas produktif aset tetap,serta memperpanjang masa manfaat aset tetap. Belanja modal dapat dicari di laporan arus kas tepatnya di pos arus kas investasi. Pengakuan belanja modal atau pengeluaran modal dapat diketahui saat pembelian aset tetap, aset tetap yang dibangun sendiri, penggantian komponen aset tetap, perawatan dan perbaikan aset tetap didalam pos arus kas investasi

Menurut Arfan dan Maywidlan (2013) *free cash flow* juga dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} + \text{Arus Kas Investasi bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut Arilaha (2009) arus kas bebas dapat menggunakan formulasi sebagai berikut:

$$\text{FCF}_{it} = \text{AKO}_{it} - \text{PM}_{it} - \text{NWC}_{it}$$

Keterangan :

$\text{FCF}_{it}$  = *Free Cash Flow*

$\text{AKO}_{it}$  = Aliran kas operasi perusahaan i pada tahun t

$\text{PM}_{it}$  = Pengeluaran modal perusahaan I pada tahun t

$\text{NWC}_{it}$  = Modal kerja bersih perusahaan I pada tahun

#### 2.2.4. *Collateralizable Assets*

*Collateralizable assets* merupakan aset yang dapat dijamin kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessels (1988) *collateralizable assets* adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasinya yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor. Riyanto (2011:217) mengungkapkan bahwa

*collateral* menunjukkan besar aktiva yang akan diikatkan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh bank. Dalam hubungan ini bank dapat meminta agar aktiva yang dijadikan diasuransikan. Pada prinsipnya, jaminan tersebut dibedakan antara jaminan pokok dan jaminan tambahan.

Jaminan pokok adalah seluruh barang yang dibelanjai dengan kredit bank tersebut. Dengan kata lain, jaminan pokok adalah barang-barang yang menjadi objek kredit. Adapun jaminan tambahan adalah barang-barang yang dijadikan jaminan, tetapi yang tidak dibelanjai dengan kredit bank. Dengan demikian barang-barang tersebut bukan merupakan objek kredit. Jaminan tambahan dapat berupa tanah dan bangunan, investasi perusahaan, perhiasan (emas, intan, berlian) dan sebagainya.

Kesimpulannya bahwa *collateralizable assets* adalah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan kreditur. Jaminan-jaminan tersebut dapat berupa tanah, bangunan, investasi perusahaan.

*Collateralizable assets* dapat dihitung dengan rumus (Pujiastuti, 2008) sebagai berikut:

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Mangasih dan Asandimtra (2017) pengukuran *collateralizable asset* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Collateralizable assets} = \frac{\text{Total Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

### 2.2.5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menurut Machfoed (1996) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset yaitu selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya.

Pada umumnya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan dengan cepat memperoleh hasil yang positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, namun perusahaan juga harus berhati-hati dikarenakan kesuksesan yang diperoleh bisa menyebabkan perusahaan rentan terhadap adanya isu-isu negatif yang muncul (Susanto, 1997: 185-187).

Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian khusus karena dapat merupakan sumber berita yang negatif menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan yang cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus

memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997:185-187) dalam penelitian Safrida (2014).

Didalam penelitian Silaban dan Purnawati (2016) yang dikemukakan oleh (Murni dan Adriana, 2007) bahwa tingkat pertumbuhan (*growth*) merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan diukur dengan melihat pertumbuhan aset suatu perusahaan. Menurut Dahlan (2008) dalam penelitian Silaban dan Purnawati (2016) pertumbuhan aset adalah pertumbuhan total aktiva lancar yang ditambah dengan pertumbuhan total aktiva tidak lancar.

Kesimpulannya bahwa pertumbuhan perusahaan adalah dapat dilihat dari pertumbuhan aset. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat, membuat perusahaan agar memaksimalkan sumber daya manusia yang optimal dan mengendalikan operasional perusahaan dengan baik.

Menurut (Halim:2005) secara sistematis *growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Aset\ t - Total\ Aset\ t-1}{Total\ Aset\ t-1}$$

#### 2.2.6. *Leverage*

Menurut Harahap (2013) *leverage* adalah rasio yang menggambarkan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambar oleh modal. Apabila dana internal tidak mencukupinya, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang

daripada saham. *Leverage* menurut Irawati (2006:172) adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban/biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. *Leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Dengan kata lain, *leverage* digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek (Hery, 2016:162)

Kesimpulannya bahwa *leverage* adalah seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan asetnya. *Leverage* ini digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang di bebani

Rumus yang digunakan untuk mengukur *leverage* menurut Kasmir (2012:158) sebagai berikut:

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

### 2.2.7. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Didalam penelitian Arfan dan Trilas (2013) menuliskan pendapat dari Ross, Westerfield dan Jaffe (1999:24) yang menyatakan bahwa arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan arus kas yang didistribusikan kepada *shareholder* atau kreditor, yang tidak diperlukan untuk modal kerja. Arus kas bebas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Di satu pihak, manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan.

Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga dapat menyejahterakan mereka.

*Free cash flow* menurut Jensen (1986) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek perusahaan yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat modal yang relevan. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Semakin kuat posisi kas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen adalah jika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tinggi maka dividen yang dibayarkan akan semakin besar. Menurut *free cash flow hypothesis* yang dikemukakan oleh Jensen (1986), perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan memiliki jumlah arus kas yang besar akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek perusahaan yang memiliki *net present value* negatif, berarti perusahaan akan menggunakan arus kas bebas tersebut untuk membayar dividen daripada menginvestasikan dalam proyek perusahaan. Hal ini juga didukung adanya teori agensi dengan *free cash flow* atau arus kas bebas adalah kas sisa yang dimiliki oleh perusahaan biasanya menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan omset penjualan dan menginvestasikan kembali pada proyek-proyek perusahaan yang lebih menguntungkan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Perbedaan kepentingan

anatar prinsipal dan agen menimbulkan konflik di perusahaan. 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.

Hasil penelitian Tarmizi dan Agnes (2016), Arfan dan Maywindlan (2013) yang menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap *dividend policy* atau kebijakan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal yang tidak sesuai keinginan pemegang saham, maka *free cash flow* yang tinggi menyebabkan dividen yang tinggi pula.

#### **2.2.8. Pengaruh *Collateralizable Assets* Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Titman dan Wessels (1988) *collateralizable assets* adalah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan operasinya yang dapat digunakan sebagai jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditur. Weston dan Brigham (2001:309) menyatakan bahwa pada umumnya utang jangka panjang yang berjamin akan lebih murah daripada utang tanpa jaminan. Selain itu keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aset yang baru diperoleh yang tersedia untuk jaminan bagi obligasi baru.

*Collateralizable assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik atau permasalahan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, dan sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan permasalahan atau konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer sehingga manajer akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah yang besar karena takut piutang mereka tidak dibayar (Mollah, et al. 2000) dalam penelitian Wahyudi dan Baidori (2008).

Sudut pandang prinsipal, jika perusahaan memiliki *collateralizable asset* yang tinggi dan memiliki hutang maka *collateralizable asset* digunakan untuk jaminan. Aset tersebut dijadikan jaminan atas hutang-hutang yang dimiliki perusahaan agar pembayaran hutang dapat diundur sehingga pembayaran dividen akan lebih besar dikarenakan dana yang dimiliki perusahaan yang awalnya digunakan untuk membayar hutang, dijadikan investasi pembagian dividen. Semakin tinggi *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pembayaran dividennya atau kebijakan dividennya. Hal ini didukung adanya teori agensi dengan *collateralizable assets* adalah aset yang dimiliki perusahaan tersebut biasanya mengurangi permasalahan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Kesimpulannya bahwa *collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen adalah berpengaruh signifikan

Hasil penelitian yang dilakukan Muslih dan Husin (2019), Mangasih dan Asandimitra (2017), Arfan dan Maywindlan (2013) menunjukkan *collateralizable assets* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen bahwa

semakin banyak *collateralizable assets* akan meningkatkan pembagian dividen pada pemegang saham. *Collateralizable assets* yang besar dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditur dengan jumlah yang agak besar sebab jumlah aset yang besar dapat digunakan jaminan atas pinjaman yang besar, sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan dan pembagian dividen kepada pemegang saham akan besar pula.

### **2.2.9. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen**

Menurut Machfoedz (1996) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan asetnya. Dalam penelitian Safrida (2014) pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga justru akan menurunkan tingkat pertumbuhan dan selanjutnya akan menurunkan nilai saham perusahaan. Dengan demikian penundaan pembayaran dividen kepada pemegang saham untuk keperluan investasi yang menguntungkan (apabila *return* lebih besar dari biaya modal akan menaikkan harga saham (pada pasar modal yang sempurna). Pada pasar modal yang sempurna, pembayaran dividen untuk menaikkan nilai saham akan sangat merugikan karena harus membayar fluktuasi. Menurut Riyanto (2011) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan semakin besar kebutuhan dana untuk waktu yang akan mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Semakin pesat pula tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka akan semakin besar dana yang akan dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin

besar bagian pendapatan yang ditahan dalam perusahaan semakin kecil dividen yang dibayarkan. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden adalah semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang dibayarkan Hal ini didukung oleh teori agensi, dimana dari sudut pandang agen, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar pula dana yang dikeluarkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut, akan semakin kecil pembayaran dividennya karena manajer menggunakan laba perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan untuk investasi perusahaan yang lebih menguntungkan daripada laba tersebut digunakan untuk pembayaran dividen. Jika perusahaan memiliki pertumbuhan yang tinggi cenderung membayar dividen yang rendah dikarenakan tertarik untuk membiayai investasi dengan dana internalnya.

Manajer juga mempertimbangkan faktor pertumbuhan perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen. Hal itu menjadi perhatian para investor untuk memperhatikan faktor pertumbuhan ini dalam mengambil keputusan investasinya karena apabila aset perusahaan meningkat terjadi kecenderungan untuk menurunkan pembayaran dividen. Prinsipal menginginkan pembayaran dividen yang besar namun jika pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk investasi karena dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan kecil, sehingga justru akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dan setelah itu akan menurunkan nilai

saham perusahaan. Kesimpulannya bahwa pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen adalah signifikan terhadap kebijakan dividen

Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Eli Safrida (2014), Setiawati dan Yesisca (2015), Silaban dan Purnawati (2016) adalah tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

#### **2.2.10. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin, 2013:53). *Leverage* yang menjadi acuan peneliti untuk mengukur besarnya hutang ini *debt to equity ratio* (DER). Menurut Harahap (2013), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan tersebut dibiayai oleh utang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Menurut Rozef (1982) dalam Arilaha (2009) mengatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh utang

menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya.

Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Kreditor biasanya membatasi pembayaran dividen, pembelian saham beredar, dan penambahan utang untuk menjamin pembayaran pokok utang dan bunga. Untuk itu, semakin tinggi rasio utang/ekuitas, maka semakin ketatnya perusahaan terhadap perjanjian utang. Kaitannya dengan pembayaran dividen, maka dapat dikatakan semakin tinggi rasio utang/ekuitas, pembayaran dividen akan semakin kecil.

Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin kecil pembayaran devidennya. Hal ini didukung oleh teori agensi dimana dari sudut pandang agen dan prinsipal, jika perusahaan mereka memiliki *leverage* yang tinggi memberikan dividen yang rendah dikarenakan manajer akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu daripada membayarkan dividen kepada pemegang saham. Bagi prinsipal atau pemegang saham jika mengetahui perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan berusaha mengurangi *agency cost debt*-nya dengan mengurangi hutang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya digunakan untuk pembayaran dividen dalam membiayai investasinya.

Kesimpulannya bahwa *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah berpengaruh signifikan.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen telah banyak dilakukan. Namun setiap peneliti menunjukkan hasil yang berbeda. Di dalam penelitian Siska Mangundap dkk (2018), Iswahyuni S, dkk (2018), Ajide & Aderemi (2014), dan Yudianta & Yadnyana (2016) menunjukkan hasil pengujian secara parsial bahwa *leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen. Semakin tinggi *leverage*, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

### 2.3. Kerangka Pemikiran

#### Variabel Independen

*Free Cash Flow (X1)*

H1

*Collateralizable Assets (X2)*

H2

**Pertumbuhan Perusahaan (X3)**

H3

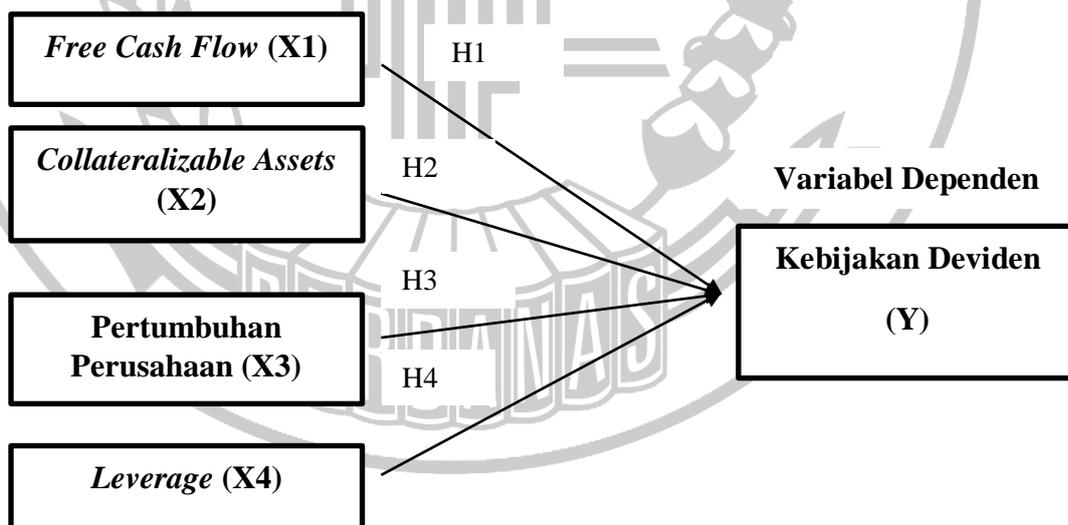
H4

*Leverage (X4)*

#### Variabel Dependen

**Kebijakan Deviden**

(Y)



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

### 2.3.1. Penjelasan Kerangka Pemikiran

Penelitian ini memfokuskan pada pengaruh *free cash flow*, *collateralizable assets*, pertumbuhan perusahaan, *leverage* terhadap kebijakan dividen. Variabel pertama yaitu *free cash flow*, berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk yang baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), artinya semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* dan semakin rendah *free cash flow* atau arus kas bebas semakin rendah *dividend payout ratio*. Kesimpulannya bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Variabel kedua yaitu *collateralizable assets*, merupakan rasio aset tetap terhadap aset total yang dianggap proksi aset-aset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan kreditor. Pengaruh *Collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* perusahaan yang tinggi akan mengurangi konflik atau permasalahan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat pembayaran dividen dalam jumlah yang cukup besar, dan dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor dengan jumlah yang lumayan besar sebab jumlah aset dapat digunakan jaminan atas pinjaman yang besar sehingga akan meningkatkan keuntungan perusahaan pula. Sebaliknya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan rendah akan meningkatkan permasalahan atau konflik

kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Kesimpulannya bahwa *collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Variabel ketiga yaitu pertumbuhan perusahaan, merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan semakin besar kebutuhan dana untuk waktu yang akan mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Semakin pesat pula tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) maka akan semakin besar dana yang akan dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dalam perusahaan semakin kecil dividen yang dibayarkan karena manajer lebih memilih menahan laba perusahaan guna membiayai investasi perusahaan. Kesimpulannya pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Variabel keempat yaitu *leverage*, merupakan rasio yang dapat mengetahui seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar perusahaan yang digambarkan oleh modal dibiayai oleh utang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen adalah semakin tinggi *leverage*, semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Kesimpulannya bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

#### 2.4. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan perumusan sementara terhadap suatu masalah yang akan diteliti. Hipotesis harus diuji dan dibuktikan kebenarannya berdasarkan logika dari hasil penelitian terdahulu serta pembahasan dan landasan teori yang ada maka dalam penelitian dapat dirumuskan hipotesis. 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 : *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H4 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

