

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

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

1. Nurainun Bangun, Yuniarwati dan Linda Santioso (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah ukuran dewan, komisaris independen, profitabilitas, kepemilikan asing sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Nurainun Bangun, Yuniarwati dan Linda Santioso (2018) menunjukkan bahwa ukuran dewan, Profitabilitas dan kepemilikan asing memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Terdapat persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

- b. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel komisaris independen sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.
- d. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2014-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

2. **Mifthachul Cholifah dan Nila Firdausi Nuzula (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh *corporate governance* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah dewan komisaris independen, dewan direksi dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Mifthachul Cholifah dan Nila Firdausi Nuzula (2018) menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen, dewan direksi, kepemilikan institusional, *dedt to equity ratio* dan *dedt ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen
- b. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan institusional sebagai variabel independen
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

3. **Rino Tam Cahyadi, Lilik Purwanti dan Endang Mardiaty (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas, dewan komisaris, komisaris independen, dan risiko idiosinkratis terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen, risiko idiosinkratis sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel dengan model common effect. Hasil penelitian yang dilakukan Rino Tam Cahyadi, Lilik Purwanti dan

Endang Mardiaty (2018) menunjukkan bahwa bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR, komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sementara dewan komisaris dan risiko idiosinkratis tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel Komisaris Independen sebagai variabel independen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan yang masuk ke dalam indeks LQ45 tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan model *common effect* sedangkan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

4. Syaiful Bahri (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*,

collateral assets, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *good corporate governance*, profitabilitas, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, *leverage*, *collateral assets*, kepemilikan institusional sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Syaiful Bahri (2017) menunjukkan bahwa bahwa variabel *good corporate governance*, likuiditas, arus kas bebas, *leverage*, *collateral assets*, dan kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel *good corporate governance*, likuiditas, *leverage*, kepemilikan institusional sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2013-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

5. Supami Wahyu Setiyowati Ati Retna Sari (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji tentang pengaruh *corporate governance* dan kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan dewan komisaris independen sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Supami Wahyu Setiyowati¹ Ati Retna Sari (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, komite audit, dewan komisaris independen dan kinerja keuangan terbukti berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya kepemilikan institusional tidak terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen

- b. Kesamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen sebagai variabel independen
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda
- d. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2013-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

6. Diki Harianto dan Dewi Agustina (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti yang empiris pengaruh laba per saham, *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusi, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah laba per saham, *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusi, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) selama 4 tahun mulai dari 2009-2014 dan menggunakan metode *purposive sampling*. 34 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh

Diki Harianto dan Dewi Agustina (2016) menunjukkan bahwa laba per saham dan kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakn dividen, tetapi *return on equity*, arus kas operasi, ukuran perusahaan, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.
- d. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2009-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

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

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen dilakukan pengujian yang diteliti pada suatu lembaga usaha *go public* yang masuk ke kategori maufaktur dan terdata pada bursa efek Indonesia dari

tahun 2010-2013. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 8 perusahaan dari seluruh perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang oleh penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang Ayu Purnama Sari dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2016) menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, tetapi kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak pengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.
- d. Sampel dan populasi yang digunakan penelitian terdahulu dan sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan penelitian terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

8. I Gede Yudiana dan I Ketut Yadnyana (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set* dan profitabilitas sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 126 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda dan uji hipotesis menggunakan t-statistik. Hasil penelitian yang dilakukan I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.

- b. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan penelitian yang sekarang adalah kepemilikan manajerial, *leverage* sebagai variabel independen
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.
- d. Sampel penelitian terdahulu dan sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

9. Mula Nazar Khan, Muhammad Umair Naeem, Muhammad Rizwan dan Muhammad Salman (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki faktor yang menentukan rasio pembayaran dividen dan untuk menguji hubungan antara faktor-faktor dan pembayaran dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran rasio sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan adalah 156 perusahaan tekstil yang terdiri tekstil komposit, tenun dan berputar yang terdaftar dengan Bursa Pakistan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dua teknik regresi. Hasil penelitian yang dilakukan Mula Nazar Khan, Muhammad Umair Naeem, Muhammad Rizwan dan Muhammad Salman (2016) menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen, tetapi ukuran perusahaan tidak pengaruh terhadap kebijakan dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan penelitian yang sekarang menggunakan variabel likuiditas sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama – sama menggunakan teknik analisis data yaitu regresi berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan sektor tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

10. Yefni (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh tata kelola perusahaan terhadap dividen menggunakan tiga variabel pengendali adalah profitabilitas, dan pertumbuhan bank. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah tata kelola sebagai variabel independen. Kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan

oleh Yefni (2016) menunjukkan bahwa tiga variabel kontrol diuji, hanya variabel profitabilitas yang secara signifikan mempengaruhi dividen.

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

- a. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan variabel kebijakan dividen sebagai variabel dependen.
- b. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.
- c. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis data yaitu regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan penelitian sekarang dilakukan yaitu terdapat perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu menggunakan tahun 2011-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun 2016-2018.

1.3 Tabel 2.1

Matriks Penelitian

No	NAMA PENELITI	FCF	L	Le	GCG	GCG			KA	DK	DD	DER	DR	UP	P	RI	CA	KK	LS	ROE	KH	IOS	UD	Kas
						KI	KM	Kin																
1	Nurainun (2018)							TB							B								B	B
2	Mifithachul (2018)					B		B		B	B	B												
3	Rino (2018)							B+	TB						B	TB								
4	Syaiful (2017)	TB	TB	TB	TB		TB						B	B		TB								
5	Supami (2017)					TB	B	B	B								B							
6	Diki (2016)					B	TB						TB					B	TB	TB				
7	Ni Komang (2016)	B				TB	B							TB										
8	I Gede (2016)			B			TB							B								B+		
9	Mula (2016)		B	B									TB											
10	Yefni (2016)				B									B										

Keterangan :

UP : Ukuran Perusahaan

FCF : *Free Cash Flow*

L : Likuiditas

Le : *Leverage*

GCG : *Good Corporate Governance*

KI : Kepemilikan Institusi

KM : Kepemilikan Manajerial

Kin : Komisaris Independen

KA : Komite Audit

DK : Dewan Komisaris

DD : Dewan Direksi

Kas : Kempemilikan Asing

DER : *Debt To Equity Ratio*

DR : Debt Ratio

P : Profitabilitas

RI : Risiko Idiosinkratis

CA : *Collateral Assets*

KK : Kinerja Keuangan

LS : Laba Per Saham

ROE : *Return On Equity*

KH : Kebijakan Hutang

IOS : *Investment Opportunity Set*

UD : Ukuran Dewan

2.2 Landasan Teori

Beberapa teori yang mendasari kaitan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow* dengan kebijakan dividen.

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 Jensen 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. Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, masalah keagenan dapat saja terjadi. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham karena adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Agen adalah orang yang diberi kekuasaan untuk bertindak atas nama yang lain, yang dikenal sebagai prinsipal. Dalam mengatur perusahaan, pemegang saham adalah prinsipal, karena mereka adalah pemilik nyata dari perusahaan. Sedangkan dewan direksi, CEO, para eksekutif perusahaan maupun manajer profesional dengan kekuasaan pengambilan keputusan adalah agen (perantara) dari pemegang saham.

Sebuah perusahaan bisa saja dijalankan oleh para manajer profesional yang sedikit mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan itu atau tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer bisa saja membuat keputusan yang sama sekali tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Mereka dapat bertindak untuk kepentingan mereka sendiri, dengan penghasilan tambahan dan gaji, tetapi mereka mungkin juga menghindari proyek manapun yang mempunyai resiko yang dihubungkan dengan mereka, walaupun jika proyek besar mereka memberikan pengembalian yang berpotensi dan kemungkinan kegagalannya sangat kecil. Hal ini disebabkan jika proyek tidak menghasilkan, agen-agen dari pemegang saham ini akan kehilangan pekerjaan mereka.

Konflik antara manajemen dan para pemegang saham dalam perusahaan dimana manajer dan pemegang saham memiliki insentif yang berbeda sehingga manajer tidak mau bekerja untuk para pemegang saham kecuali untuk kepentingan mereka sendiri, maka kebijakan dividen perusahaan dapat dianggap oleh pemegang saham sebagai alat untuk meminimalisasi biaya agensi. Biaya agensi adalah biaya, seperti mengurangi harga saham, asosiasi dengan potensial konflik antara manajer dan investor ketika kedua kelompok saling berbeda. Dengan mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mensyaratkan manajemen untuk mendanai investasi baru, investor baru mungkin tertarik pada perusahaan hanya jika manajemen memberikan informasi yang meyakinkan bahwa modal akan digunakan agar menguntungkan. Maka

pembayaran dividen secara tidak langsung menghasilkan monitor yang lebih ketat pada kegiatan investasi manajemen. Dividen bisa menjadi kontribusi yang berarti pada nilai perusahaan.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah penentu tentang berapa besarnya laba yang di peroleh perusahaan dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang (Abdul Halim, 2015:135). Kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen juga merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Bila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. Indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan terdapat dua

macam yaitu hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

a. *Dividend Yield*

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

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

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:

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

2.2.3 *Good Corporate Governance*

Good Corporate governance adalah suatu sistem yang mengatur hubungan peran Dewan komisaris, peran Dewan Direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Tata kelola perusahaan yang baik juga disebut sebagai suatu proses transparan atas penentu tujuan perusahaan, pencapaiannya, dan penilaian kinerjanya (Sukrisno Agoes, 2011:101).

Tujuan dan manfaat *good corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Manfaat yang diperoleh perusahaan dengan menetapkan *good corporate governance* antara lain meminimalkan *agency cost*, meningkatkan nilai saham

perusahaan, meningkatkan citra perusahaan karena pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena akan meningkatkan *shareholders value* dan dividen.

Secara umum terdapat lima prinsip dasar dari *good corporate governance* yaitu :

1. *Transparansi (Transparency)*

Perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan, untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus dapat mempertanggung jawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

3. *Responsibilitas (Responsibility)*

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan *Good Corporate Citizen CSR (Corporate Social Responsibility)* dan kepatuhan (*compliance*) terhadap peraturan perundang-undangan.

4. Independensi (*Independency*)

Hal ini untuk melancarkan pelaksanaan prinsip GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham, pemangku kepentingan lainnya dan semua orang yang terlibat didalamnya berdasarkan prinsip kesetaraan dan kewajaran.

Good corporate governance (tata kelola perusahaan) merupakan suatu subjek yang memiliki banyak aspek. Penerapan *good corporate governance* di Indonesia sangat penting, karena prinsip *good corporate governance* dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia tidak tertindas dan dapat bersaing secara global. Penerapan *good corporate governance* merupakan salah satu upaya yang cukup signifikan untuk melepaskan diri dari krisis ekonomi yang telah melanda Indonesia.

Peran dan tuntutan para investor dan kreditor asing mengenai penerapan prinsip *good corporate governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi dalam suatu perusahaan. Salah satu topik utama dalam tatakelola perusahaan adalah menyangkut masalah akuntabilitas dan tanggung jawab, khususnya implementasi pedoman dan mekanisme untuk memastikan perilaku yang baik dan melindungi kepentingan pemegang saham (Edi Wibowo, 2010).

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada didalam perusahaan (Kasmir, 2014). Kepemilikan manajerial memberikan dampak berkurangnya masalah agensi antara principal yaitu pemilik perusahaan dengan manajer sebagai agen yang mengelola kekayaan pemilik. Besarnya saham yang dimiliki manajer dapat membuat manajer merasa pemilik perusahaan juga sehingga manajer bekerja lebih profesional lagi dalam mengelola keuangan perusahaan. Manajer sebagai pemilik sahamnya tentunya menginginkan return dari saham yang dimilikinya berupa *capital gain* maupun dividen. Hal ini membuat manajer berpikir bahwa jika manajer ingin memperoleh dividen maka manajer harus bekerja lebih dari biasanya dalam mengelola perusahaan sehingga profit yang dihasilkan disetiap periodenya cukup besar untuk pemenuhan kesejahteraan para pemegang saham yang salah satunya adalah manajer itu sendiri. Rumus untuk mengukur kepemilikan manajerial yaitu :

$$K M = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki Manajemen Perusahaan}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah jumlah kepemilikan saham oleh investor institusi atau lembaga dari luar perusahaan, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau institusi lainnya (Ni Komang, 2016). Kepemilikan saham oleh investor individual dan publik tidak termasuk dalam kepemilikan

institusional. Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham.

Keberadaan kepemilikan institusional juga dianggap mampu menjadi mekanisme pengawasan terhadap setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajemen. Hal ini dikarenakan para investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan memanipulasi laba perusahaan. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam mengawasi manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal.

Pengawasan tersebut akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Dengan kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajemen. Rumus untuk mengukur kepemilikan institusional yaitu :

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

2.2.6 Komisaris Independen

Dewan komisaris dapat terdiri dari Komisaris yang tidak berasal dari pihak yang terafiliasi yang dikenal sebagai Komisaris Independen (KNKG, 2006). Pihak yang terafiliasi menurut KNKG adalah pihak yang memiliki hubungan bisnis dan kekeluargaan dengan pemegang saham pengendali, anggota direksi dan

dewan komisaris lain, serta atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen atau bertindak semata-mata demi kepentingan perusahaan. Komisaris independen dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara manajer internal. Tindakan lain yang dapat dilakukan oleh komisaris independen yaitu mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasehat kepada manajemen perusahaan. Menurut Laurensia (2014) perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia wajib memiliki komisaris independen dengan ketentuan jumlah komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh anggota komisaris. *Outsider directors* membantu merencanakan strategi jangka panjang perusahaan dan secara berkala melakukan *review* atas implementasi strategi tersebut. Dengan demikian hal ini akan memberikan benefit yang tinggi bagi perusahaan. Rumus untuk mengukur komisaris independen yaitu:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah komisaris independen}}{\text{Total dewan komisaris}}$$

2.2.7 Likuiditas

Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2014). 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 & Houston, 2010:134).

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:

1. Rasio lancar (*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:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2. *Quick Ratio*

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

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{kas} + \text{surat berharga} + \text{piutang}}{\text{Utang lancar}}$$

3. Rasio kas atas aset lancar

Rasio ini menunjukkan jumlah kas dibandingkan dengan total aset lancar.

Berikut rumus menghitung rasio kas atas aset lancar:

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

4. Rasio Kas atas Utang Lancar

Rasio ini menunjukkan jumlah kas yang dapat menutupi utang lancar.

Berikut rumus menghitung rasio kas atas utang lancar:

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

5. Rasio asset lancar dan total asset

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

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

6. Rasio asset lancar dan total hutang

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

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

2.2.8 *Leverage*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Kasmir, 2012). *Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Sofyan, 2015). Tujuan rasio *leverage* adalah mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain, menilai keseimbangan antara nilai aset tetap dengan modal, menilai pengaruh hutang perusahaan terhadap pengelolaan aset.

Penggunaan *leverage* dapat menimbulkan beban dan risiko bagi perusahaan jika kondisi perusahaan sedang memburuk. Terdapat empat jenis pengukuran *leverage* yang dapat digunakan, yaitu:

1. ***Debt Asset Ratio (DAR)***

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

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total Aset}} \times 100\%$$

2. ***Debt Equity Ratio (DER)***

DER 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:

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

2.2.9 *Free Cash Flow*

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 (Brigham dan Houston, 2010:109). *Free cash flow* mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada investor. Apabila tidak dibagikan sebagai dividen, dana kas ini dapat digunakan sebagai penambah modal untuk aktivitas

perusahaan seperti akuisisi, pembayaran utang dan aktivitas pada pertumbuhan perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar aliran *free cash flow* suatu perusahaan maka menunjukkan bahwa keuangan perusahaan tersebut semakin bagus, karena perusahaan memiliki dana untuk pertumbuhan perusahaan, pembayaran utang dan dividen

Free cash flow juga bisa di artikan sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusikan kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. *Free cash flow* dapat memberikan gambaran atau informasi bagi investor bahwa dividen yang dibagikan bukan sekedar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi pihak manajemen, seberapa besar *free cash flow* juga mencerminkan perusahaan kedepannya. Oleh karena itu, manajer mampu membuat perusahaan menjadi lebih bernilai dengan meningkatkan arus kas bebasnya. Pengukuran *free cash flow* pada penelitian ini mengadopsi dari penelitian (Cut Nessa, 2015). Rumus untuk mengukur *free cash flow* yaitu :

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

2.2.10 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan keputusan dengan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada didalam perusahaan (Kasmir, 2014). Menurut teori agensi salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dalam sebuah perusahaan yaitu dengan adanya kepemilikan manajerial. Semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial maka semakin besar informasi yang dimiliki oleh manajemen yang sekaligus

pemilik perusahaan, sehingga mengakibatkan *agency cost* semakin kecil, karena pemilik sekaligus merangkap menjadi *agent*. Hal ini dikarenakan informasi-informasi yang dimiliki oleh *insider* mengenai rencana-rencana perusahaan lebih lengkap dari pada pemegang saham yang lain. Pada sisi lain, pembayaran dividen dapat memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan di monitor oleh tim pengawas pasar modal. Adanya pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja sehingga akan menurunkan konflik keagenan.

Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen akan lebih mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang ada untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Secara empiris kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini di perkuat oleh hasil penelitian Ni Komang (2016) bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka dividen yang dibayarkan semakin rendah. Akan tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh I Gede (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.11 Pengaruh kepemilikan Institusional terhadap kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah suatu kepemilikan jumlah saham suatu perusahaan oleh suatu lembaga seperti perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya (Ni Komang, 2016). Adanya jumlah presentase saham yang dimiliki oleh manajemen dan institusi yang tidak seimbang, maka menimbulkan konflik keagenan. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih insentif sehingga dapat

membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadi. Perusahaan dengan tingkat *agency cost* yang rendah cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Pemilik institusional lebih menyukai *return* saham yang diperoleh dari dividen dibanding *capital gain*. Hal ini disebabkan karena pajak dividen dikurangkan langsung dari sumbernya, sehingga dividen akan memberikan keuntungan pajak para pemilik institusional. Miftachul (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, maka akan semakin besar dividen yang dibagikan. Penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan Nurainun (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sesuai dengan teori agensi yang mendeskripsikan suatu hubungan atau kontrak antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer) maka dapat dilihat kekuatan pada kepemilikan institusional investor dalam jumlah atau tingkatan yang besar maka akan menimbulkan adanya kekuasaan yang besar pada institusional investor tersebut.

2.2.12 Pengaruh Komisaris Independen terhadap kebijakan Dividen

Komisaris Independen adalah Dewan Komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan di mana dia diangkat menjadi Dewan Komisaris (Rino, 2018). Komisaris Independen dapat menunjang fungsi pengawasan perusahaan. Pengawasan operasional dapat dilihat dari kualitas penerapan *Good Corporate Governance* (KNKG, 2006). *Good*

Corporate governance ini memiliki peranan penting dalam menjaga kredibilitas perusahaan salah satunya dengan melihat dari jumlah Dewan Komisaris dan Komisaris Independen yang ada dalam perusahaan.

Peran komisaris independen sangat dibutuhkan oleh pemegang saham minoritas yang tertarik akan pendapatan dividen. Komisaris independen dalam hal ini berperan sebagai wakil pemegang saham minoritas dan pemegang kepentingan lainnya sehingga hak dan kepentingan mereka terlindungi dalam pengambilan keputusan. Komisaris independen dibutuhkan oleh pemegang saham untuk menjamin terpenuhinya hak-hak mereka dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang memiliki kendali terhadap perusahaan (Supami, 2017).

Tugas seorang dewan komisaris yaitu untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan, menjamin strategi perusahaan dan mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Dewan komisaris bertanggung jawab dan mempunyainya kewenangan untuk mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dilakukan direksi dan manajemen atas pengelolaan sumber daya perusahaan agar dapat berjalan secara efektif, efisien dan ekonomis dalam rangka mencapai tujuan organisasi. Dalam penelitian Mifthachul (2018) menyatakan bahwa Dewan Komisaris Independen dapat mengurangi biaya agensi yang terjadi dan meyakinkan bahwa fungsi pengawasan telah berjalan dengan baik. Meskipun demikian, hasil yang berbeda ditemukan oleh Supami (2017) menemukan bahwa hubungan Dewan Komisaris Independen terhadap kebijakan dividen memiliki hubungan karena sebagian besar jajaran dewan komisaris dan dewan direksi memiliki kepemilikan saham di dalam perusahaan. Nurainun (2018) menemukan

bahwa tidak ada pengaruh antara Dewan Komisaris Independen terhadap kebijakan dividen.

2.2.13 Pengaruh Likuiditas terhadap kebijakan Dividen

Likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2014). Likuiditas berpengaruh dengan kemampuan pembayaran dividen, karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen.

Likuiditas mempengaruhi kebijakan dividen karena likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran dividen. Likuiditas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen karena bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan membayarkan dividen, serta Rapat Umum Pemegang Saham sering dilakukan pada awal tahun untuk mengesahkan laporan keuangan tahunan tahun lalu, oleh karena itu utang dividen akan menjadi utang lancar ditahun selanjutnya. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Mula (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh

Syaiful (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.14 Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang (Syiaiful, 2017). Semakin tinggi rasio leverage menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan, dan begitu sebaliknya. Tinggi rendahnya kewajiban yang harus dibayar akan mengurangi laba yang diperoleh, dan akan berdampak pada pembagian dividen. Perusahaan akan mengutamakan pendanaan internal, dibandingkan dengan pendanaan eksternal karena tingkat pendanaan yang semakin mahal. Pendanaan eksternal biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. *Leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga kinerja dan kepercayaan investor. Semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar kewajiban perusahaan, dan semakin rendah *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) cara lain dalam mengurangi permasalahan agensi adalah dengan meningkatkan utang. Pengurangan konflik masalah keagenan ini terjadi karena kebijakan utang dapat membuat pemegang saham yakin bahwa manajer membiayai kegiatan usahanya tidak dengan menggunakan kekayaan yang dimilikinya. Sementara itu manajer dapat meningkatkan kinerja perusahaan tanpa kendala keterbatasan pembiayaan. Dengan demikian tujuan keduanya tercapai tanpa terjadi konflik kepentingan.

Namun, jika terlalu besar nilainya, utang yang sama juga bisa membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan (I Putu, 2017). Untuk mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan dari utang maka alat ukur yang umum digunakan adalah rasio *leverage*. Adapun penelitian yang dilakukan oleh I Gede (2016) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syaiful (2017) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakn dividen.

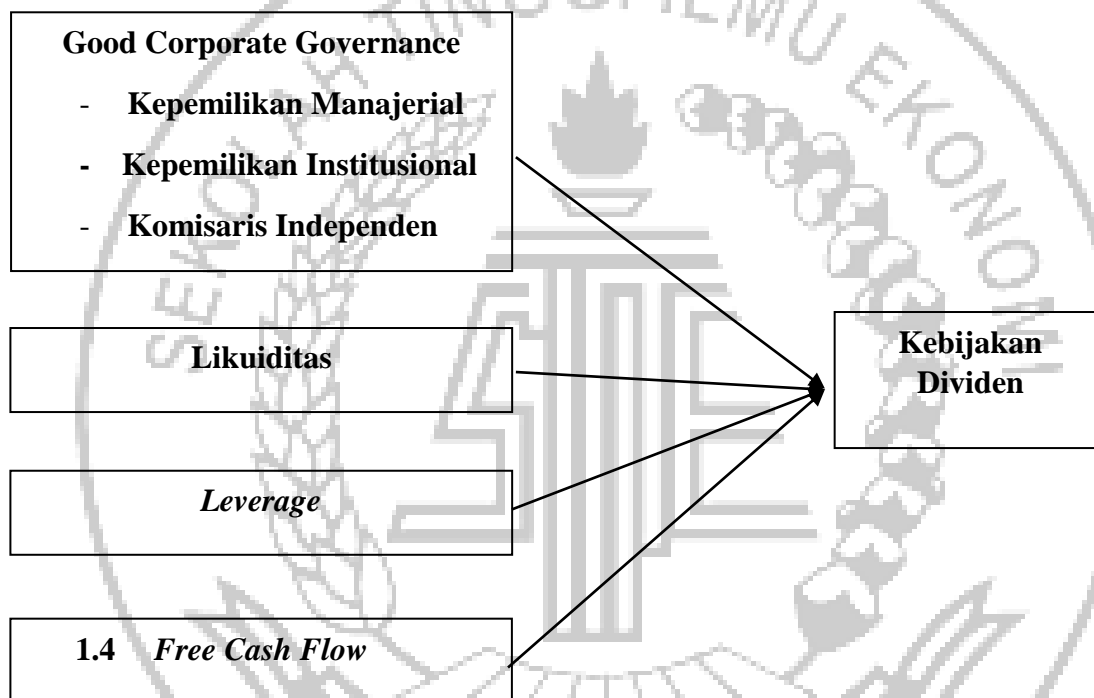
2.2.15 *Free Cash Flow* perusahaan terhadap kebijakan Dividen

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 (Brigham dan Houston, 2010:109). Suatu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang rendah dan perusahaan tersebut juga memiliki jumlah arus kas yang besar. Perusahaan tersebut akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer dalam menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *Net Present Value* yang negatif. Hal ini menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan *free cash flow* yang dimiliki untuk membayar dividen daripada menginvestasikannya dalam suatu proyek perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi akan membayarkan dividen yang tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya tekanan dari pihak pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen (Muhammad Akhyar, 2014). Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen untuk menghindari *agency problem*. Hal ini dimaksudkan agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan (*wisted on unprofitable*). Dengan demikian, ketersediaan dana dapat dipakai untuk kemakmuran pemegang saham. Semakin kecil arus kas bebas menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan berdampak pada berkurangnya dividen yang dibagikan. Sebaliknya, semakin banyak arus kas bebas maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan. Hal ini sesuai dengan teori agensi bahwa pemegang saham akan meminta dividen yang lebih besar ketika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang tinggi. Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi arus kas bebas yang tersedia untuk manajer dan kemungkinan penggunaan arus kas bebas oleh manajer untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Syaiful (2017) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan urutan teoritis dan tinjauan penelitian diatas, maka variabel independen penelitian adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, likuiditas, *leverage* dan *free cash flow*. Sedangkan variabel dependennnya adalah kebijakan dividen. Berdasarkan hubungan diantara variabel tersebut dapat digambarkan kedalam kerangka sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah dan disertai dengan landasan teori sebagai penunjang, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

- H2 : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H3 : Komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H5 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H6 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

