

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu bertujuan sebagai pedoman perbandingan untuk penelitian yang akan dilakukan, sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. Johanes (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah terdiri dari 12 perusahaan yang digunakan dengan metode *purposive sampling* dan diambil yang memenuhi kriteria sampel penelitian yang telah ditentukan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Johanes (2021) adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.
- b. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.

2. Gul et al. (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan mempertimbangkan perusahaan farmasi yang terdaftar di PSX dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *return on assets*, ukuran perusahaan dan arus kas bebas. Sampel yang digunakan adalah semua sektor *Pakistan Stock Exchange (PSX)* dimana perusahaan farmasi diambil sebagai sampel dengan menggunakan teknik sensus sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model efek tetap, model panel VAR, dan model regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Gul et al. (2020) adalah bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh signifikan positif dan ROA berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan penelitian ini

menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa depan lebih memperhatikan perbaikan investor daripada pendapatan saat ini.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah arus kas bebas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan
- b. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di PSX dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2020.

3. Pattiruhu & Paais (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan antara variabel *current ratio*, *return on equity*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen pada perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan melihat sembilan perusahaan real estate di Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *current ratio*, *return on equity*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan perusahaan *real estate* dan properti dengan data laporan keuangan perusahaan berasal dari data primer yang diperoleh di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linear. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020) adalah menunjukkan

bahwa CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah *return on assets* atau profitabilitas dan ukuran perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier
- b. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

4. Zainuddin & Manahonas (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kebijakan hutang, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin & Manahonas (2020) adalah bahwa kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan likuiditas tidak

berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah profitabilitas dan kepemilikan manajerial
- b. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

5. Purba et al. (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisa pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang, dan likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017 yang diseleksi dengan kriteria tertentu. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba et al. (2020) adalah bahwa bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap

kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah profitabilitas
- b. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2017, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

6. Rushadiyati et al. (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh arus kas bebas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen (dividend payout ratio) pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas bebas dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah data laporan keuangan tahunan dari tahun 2010-2018 untuk tiap variabel. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rushadiyati et al. (2020) adalah arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah arus kas bebas dan profitabilitas
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah pada PT Gudang Garam Tbk tahun 2010-2018, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

7. Franc-Dąbrowska et al. (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap keputusan mengenai pembayaran dividen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, rasio profitabilitas dan ukuran perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah data panel yang tidak seimbang dengan 799 pengamatan terhadap perusahaan dari 15 negara selama periode 14 tahun. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis model regresi panel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Franc-Dąbrowska et al. (2020) adalah bahwa arus kas bebas, *growth*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah arus kas bebas, profitabilitas dan ukuran perusahaan

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Teknik Analisis yang digunakan penelitian terdahulu adalah analisis model regresi panel, sedangkan penelitian sekarang yaitu analisis regresi linier berganda.

- b. Sampel dalam penelitian ini adalah pada perusahaan yang terdiri dari semua perusahaan publik yang beroperasi di pasar industri makanan Eropa tahun 2003-2016 yang sedang berkembang dengan negara yang terdaftar EMIS Intelligence dan termasuk dalam indeks MSCI Emerging Markets dari Thomson Reuters di kawasan Eropa, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

8. Duhri & Diantimala (2018)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan individu, dan kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan individu, dan kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan adalah 187 perusahaan non keuangan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Duhri & Diantimala (2018) adalah kepemilikan institusional, kepemilikan individu dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah kepemilikan manajerial
- b. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

9. Yudiana & Yadnyana (2016)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh variabel kepemilikan manajerial, leverage, investment opportunity set, dan profitabilitas pada kebijakan dividen yang diukur dengan dividend payout ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah menggunakan teknik purposive sampling melalui kriteria-kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 126 perusahaan amatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiana & Yadnyana (2016) adalah menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, sedangkan *leverage* dan *investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, serta profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah kepemilikan manajerial dan profitabilitas
- b. Teknik Analisis yang digunakan analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

10. Sari & Sudjarni (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mencari tahu pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Sudjarni (2015) adalah likuiditas, *leverage*, *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel Independent yang digunakan adalah profitabilitas

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu:

- a. Teknik Analisis yang digunakan penelitian terdahulu yaitu analisis regresi linier berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.
- b. Sampel dalam penelitian ini adalah pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

Tabel 2.1

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

| No. | NAMA PENELITI | KEBIJAKAN DIVIDEN (Y) | | | |
|-----|---|-----------------------|----|----|----|
| | | X1 | X2 | X3 | X4 |
| 1 | Samson Riki Johannes, R. Susanto Hendiarto, Nugri Mohammad Nugraha (2021) | | | TB | B+ |
| 2 | Sajida Gul, Irfan Ullah, Hina Gul and Shahid Rasheed (2020) | B+ | | B+ | B+ |
| 3 | Jozef R. Pattiruhu, Maartje Paais (2020) | | B+ | | TB |
| 4 | Zainuddin, Okfita Andaresta Manahonas (2020) | | B+ | TB | |
| 5 | Mas Intan Purba, Juliana Lorent, Aditya Angga, Cynthia, Juli (2020) | | B | | |
| 6 | Jhona Paulus, Rushadiyati, Rumahorbo (2020) | TB | B | | |
| 7 | Justyna Franc-Dąbrowska, Magdalena Mađra-Sawicka & Magdalena Ulrichs (2018) | B | B | | B |
| 8 | Rani Duhri, Yossi Diantimala (2018) | | | B- | |
| 9 | I Gede Yoga Yudiana, I Ketut Yadnyana (2016) | | B+ | TB | |
| 10 | Komang Ayu Novita Sari, Luh Komang Sudjarni (2015) | | TB | | |

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen & Mecling, (1976), Teori keagenan memberi penjelasan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga bisa terjadi konflik di antara keduanya. Hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) yang menyewa orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan memberikan wewenang dalam membuat keputusan. Dalam hal ini prinsipal adalah pemegang saham sedangkan agen adalah pihak manajemen. Prinsipal akan mempercayakan aktivitas operasional perusahaan dan medelegasikan beberapa wewenang dalam memutuskan pengambilan suatu keputusan kepada pihak manajemen. Konflik antara prinsipal dan agen muncul dikarenakan pihak manajemen dianggap mempunyai informasi yang lebih banyak dibanding pemegang saham karena manajemen mengelola perusahaan secara langsung sedangkan pemegang saham memperoleh informasi secara efektif tentang operasional perusahaan. Pemegang saham dan manajemen memiliki kepentingan yang berbeda pemegang saham cenderung mengharapkan laba dibagikan sebagai dividen sedangkan manajer mengharapkan laba ditahan.

Menurut Jensen & Mecling, (1976), Pemegang saham perusahaan tidak menyukai keputusan manajer yang menginvestasikan dana yang tidak menguntungkan karena berdampak pada penurunan pembagian dividen yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Pada akhirnya menyebabkan pemegang saham tidak percaya lagi dengan manajer maupun pihak yang memiliki kepentingan. Pemegang saham mengharapkan agent bertindak sesuai dengan

kepentingan mereka sehingga dapat mendelegasikan wewenang kepada agent. Akibat dari perbedaan kepentingan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Masalah keagenan yang terjadi akan menimbulkan biaya keagenan yang meliputi biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya ikatan (*bonding cost*) dan kerugian residual (*residual loss*). Biaya pengawasan muncul jika pemegang saham melakukan pengawasan terhadap aktivitas manajer untuk memastikan manajer telah bekerja sesuai kontrak yang disepakati. Biaya ikatan mengacu pada usaha meyakinkan manajer untuk bekerja bagi kepentingan pemegang saham tanpa adanya pengawasan. Sedangkan kerugian residual merupakan harga yang harus dibayar atas penurunan kesejahteraan pemegang saham karena keinginan manajer yang tidak selaras dengan pemegang saham, manajer cenderung melakukan tindakan demi keuntungan pribadi dan merugikan pemegang saham

2.2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Yudiana & Yadnyana (2016), kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (*earning*) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan. Kebijakan dividen pada perusahaan akan melibatkan pihak-pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu manajer yang mengharapkan laba ditahan sebagai dana internal perusahaan dan pemegang saham yang mengharapkan pembagian laba dalam bentuk dividen. Keuntungan yang diharapkan investor terhadap modal dalam suatu perusahaan, modal tersebut dapat berupa saham yang dibeli, keuntungan tersebut dapat berupa deviden. Investor harus menerima dividen berdasarkan jumlah saham yang mereka pegang. Dividen

akan dibagikan setahun sekali dari laba bersih akhir tahun yang dihasilkan (Johanes 2021)

Menurut Kieso et al., (2007:742-745), terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dijelaskan di bawah ini:

1. Cash Dividend (Dividen Tunai)

Dividen adalah distribusi dari keuntungan berupa uang tunai yang diserahkan lewat cek atau rekening dari para pemegang saham.

2. Property Dividend (Dividen Properti)

Dividen adalah distribusi yang dilakukan oleh para pemegang saham yang terutang dalam bentuk kas ataupun aset. Efek dari distribusi yang diterima dari perusahaan lain yang dimiliki perusahaan sering kali berupa aset dan yang sering melakukan dividen properti adalah perusahaan yang tertutup.

3. Liquidating Dividend (Dividen Likuiditas)

Dividen adalah suatu bagian yang tercermin dari pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas sebagian dari modal yang mereka setorkan.

4. Stock Dividend (Dividen Saham)

Dividen merupakan distribusi dari penambahan saham suatu perusahaan itu sendiri, untuk masing-masing perusahaan memberi proporsi yang sama kepada para pemegang saham yakni sebelum pembagian dividen saham.

5. Script Dividend (Dividen Hutang)

Dividen hutang merupakan hutang yang timbul akibat dari saldo yang tidak dibagi, karena saldo kas perusahaan tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga pemimpin perusahaan mengeluarkan script dividend yakni

dalam bentuk janji tertulis untuk membayar dividen dengan jumlah yang sudah ditentukan di masa yang akan datang.

2.2.3 Arus Kas Bebas

Menurut Sari & Budiasih (2016), berbagai kondisi perusahaan dapat mempengaruhi nilai arus kas bebas, begitu pula bila perusahaan memiliki arus kas bebas tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka aliran kas bebas ini seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham, tetapi bila perusahaan memiliki arus kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka aliran kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang. Karena kondisi tersebut di atas, maka mengindikasikan bahwa adanya arus kas bebas tinggi dan tingkat pertumbuhan tinggi maka arus kas bebas ini dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada periode mendatang.

Menurut Rushadiyati et al. (2020), menyatakan bahwa arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas bisa diartikan sebagai sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan di akhir suatu periode keuangan (kuartalan atau tahunan) setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang berikut bunganya, pajak, dan juga belanja modal (capital expenditure) untuk pengembangan usaha. Sisa uang inilah yang disebut Arus Kas Bebas. Meski dinamakan bebas tapi

manajemen tidak bisa sebebannya menggunakan uang ini karena uang sisa inilah yang bisa digunakan untuk mengembangkan usaha, kalau tidak mengambil dana dari hutang dan sumber dana lainnya. Setelah perusahaan memiliki aliran kas yang memadai, perusahaan memerlukan sumber dana lain yang bertujuan untuk menjalankan operasional perusahaan. Sumber dana tersebut terbagi menjadi dua jenis sumber yakni sumber dana internal maupun sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang diperoleh dari luar perusahaan seperti utang bank, utang pihak ketiga atau penerbitan surat berharga, sedangkan dana internal berasal dari dalam perusahaan, seperti penambahan modal sendiri dan laba ditahan.

2.2.1 Profitabilitas

Menurut Rushadiyati et al. (2020), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Profitabilitas yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negatif menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang.

Menurut Pattiruhu & Paais (2020), menjelaskan bahwa profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui upaya pengelolaan terhadap dana yang diinvestasikan oleh pemilik dan investor. Faktor utama bagi perusahaan adalah profitabilitas. Dalam membagikan dividen kepada pemegang saham, profitabilitas merupakan faktor terakhir yang paling krusial bagi kebijakan dividen. Misalkan perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Dengan demikian, keuntungan yang diperoleh juga akan tinggi, dan pada akhirnya keuntungan yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham, semakin besar pembayaran dividen kepada pemegang saham atau alokasi untuk laba ditahan (Zainuddin & Manahonas 2020)

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Menurut Zainuddin & Manahonas (2020), kepemilikan manajerial adalah kepemilikan dimana terdapat keterlibatan antara pemegang saham yaitu komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya. Adanya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan akan menimbulkan gagasan menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat dari peningkatan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif dalam memantau aktivitas perusahaan (Duhri & Diantimala 2018). Menurut Yudiana & Yadnyana (2016), dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu, dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan

termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer cenderung mengalokasikan laba untuk ditahan dibandingkan membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal dalam pertumbuhan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang tinggi mempengaruhi pengalokasian laba bersih yang diperoleh perusahaan, manajer akan melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan menahan laba bersih untuk menunjang pertumbuhan perusahaan (Yudiana & Yadnyana 2016)

2.2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Johanes (2021), ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mengategorikan perusahaan besar dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan logaritma dari total aset natural (\ln Total Asset). \ln total aset digunakan untuk menyederhanakan jumlah total aset yang besar serta mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Total aset dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Semakin besar aset, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk tumbuh.

Menurut Dewi & Muliati (2021), Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besarnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang lebih besar akan lebih mampu membagikan dividen dibandingkan perusahaan yang ukurannya lebih kecil hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki modal, aset serta kebutuhan dana besar untuk menjalankan operasionalnya. Ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah menarik investor untuk menanamkan modalnya. Usia perusahaan dapat

menjelaskan adanya pola life cycle pembayaran dividen pada setiap perusahaan. Di mana ketika sebuah perusahaan masih muda, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa maka dividen yang dibayarkan akan meningkat (Kuswanta, 2016).

2.3 Pengaruh Variabel X terhadap Y

2.3.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian Gul et al. (2020), menyatakan bahwa arus kas bebas benar-benar mempengaruhi kebijakan dividen karena faktor fundamental yang menentukan besarnya dividen adalah ukuran dana yang tersedia. Semakin besar dana yang tersedia dalam organisasi atau perusahaan, semakin banyak dana yang akan diturunkan ke sirkulasi laba, dan sebaliknya. Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (growth-oriented), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen. Menurut Nurhaelis & Yazid (2018), Semakin kecil free cash flow menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aset perusahaan dan berdampak pada berkurangnya free cash flow. Sebaliknya, semakin banyak free cash flow maka semakin banyak pula dividen yang akan dibagikan.

Hal ini sesuai dengan teori agensi dimana principal akan meminta dividen yang lebih besar ketika perusahaan menghasilkan free cash flow yang tinggi. Pembayaran dividen yang besar akan mengurangi free cash flow yang tersedia untuk agency dan kemungkinan penggunaan free cash flow oleh agency untuk kepentingan pribadi dapat dikurangi, sehingga dapat mengurangi masalah keagenan antara principal dengan agency. Penelitian oleh Gul et al. (2020) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas karena pembagian dividen sangat tergantung terhadap perolehan laba perusahaan. Pembagian dividen bersumber dari laba yang didapatkan perusahaan setelah memenuhi kewajiban-kewajibannya baik berupa bunga maupun pajak. Semakin tinggi laba bersih yang didapatkan perusahaan semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Tetapi, perusahaan yang menghasilkan keuntungan dalam operasionalnya belum tentu akan menggunakan laba tersebut untuk dibagikan sebagai dividen, terutama perusahaan yang merencanakan untuk berinvestasi pada aset di masa depan (Sari & Sudjarni 2015). Kaitannya *agency theory* jika dikaitkan dengan profitabilitas, profitabilitas yang terlalu rendah tentunya berdampak bagi penilaian kinerja manajer. Sementara perusahaan yang menguntungkan lebih cenderung untuk mengurangi pembayaran dividen kepada para principal, dan ini berarti perusahaan cenderung untuk menggunakan dana internal untuk aktivitas investasi, jadi mereka menahan untuk pembayaran dividen

kepada para principal. Dimana hal ini menimbulkan konflik antara pemegang saham dan manajer karena pemegang saham ingin laba dibagikan dalam bentuk dividen, sementara agen mengharapkan laba ditahan (Nurhaelis & Yazid, 2018). Penelitian oleh Yudiana & Yadnyana (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

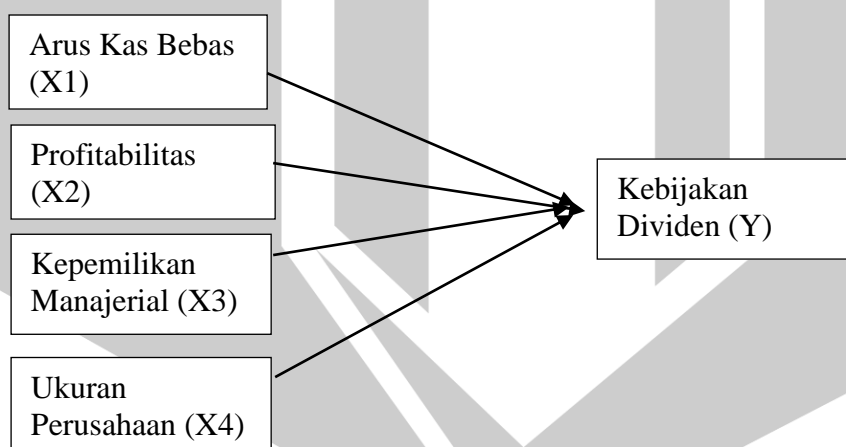
2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Yudiana & Yadnyana, 2016). Menurut Ismiati & Yuniati (2017), dalam kaitannya dengan teori agensi, apabila kepemilikan saham dikuasai oleh manajerial maka pembagian dividen lebih kecil, karena pihak manajerial lebih memilih menggunakan laba perusahaan untuk diinvestasikan kembali dibandingkan menggunakan labanya dalam bentuk dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham, karena keinginan dari manajerial adalah untuk memajukan perusahaan. Peningkatan kepemilikan oleh rmanajer bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan (goal congruence) di antara manajer dengan pemegang saham. Semakin besar tingkat kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat keselarasan (alignment) dan kemampuan kontrol terhadap kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Penelitian oleh Gul et al. (2020) menunjukkan bawa kepemilikan manejerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Total aset perusahaan dinilai lebih stabil dalam menunjukkan ukuran besar kecilnya perusahaan (Putu et al., 2014). Untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor, perusahaan besar mereka akan cenderung membagikan dividen dalam jumlah besar. Sementara usaha kecil lebih cenderung menggunakan keuntungan dari laba ditahan untuk memperluas aset mereka, mereka juga cenderung membayar dividen yang rendah kepada pemegang saham (Johanes 2021). Berdasarkan teori keagenan, ukuran perusahaan yang besar memiliki kecenderungan membagikan dividen dalam jumlah yang besar juga hal ini dilakukan untuk menjaga nama baik perusahaan. Hal sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang tergolong perusahaan kecil, dimana agen akan memilih menjadikan laba atau keuntungan yang diperoleh sebagai laba ditahan (Dewi & Muliati, 2021). Penelitian oleh Gul et al. (2020) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.4
Skema Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan skema kerangka pemikiran diatas, maka dapat rumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen