

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. Anjumul Azhariyah, Andre Dwijanto Witjaksono, Ulil Hartono (2021)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan terhadap dividend payout ratio. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan sedangkan variable dependennya menggunakan dividen payout ratio. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan dari semua sektor yang terdaftar di BEI kecuali sektor keuangan tahun 2013-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anjumul Azhariyah, Andre Dwijanto Witjaksono, Ulil Hartono (2021) menunjukkan bahwa secara simultan variabel profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, secara parsial profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividend

payout ratio, sedangkan pada variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variable independen yang digunakan yaitu *likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya dalam peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, leverage, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 10 perusahaan dari semua sektor yang terdaftar di (BEI) kecuali sektor keuangan periode 2013-2018, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

2. Febrilia Izza Mauris, Nora Amelda Rizal (2021)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh collateralizable asset (COLLAS), pertumbuhan aset bersih, likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROE) terhadap kebijakan dividen (DPR) pada perusahaan non jasa keuangan. Pada penelitian ini variabel independen yang

digunakan adalah collateralizable asset, pertumbuhan aset bersih, likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan variable dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan yaitu 124 perusahaan non jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (data panel). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Febrilia Izza Mauris, Nora Amelda Rizal (2021) menunjukkan bahwa secara simultan collateralizable assets (COLLAS), pertumbuhan aset bersih, likuiditas (CR), leverage (DER), dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sementara itu, secara parsial collateralizable assets (COLLAS) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan pada variabel pertumbuhan aset bersih, likuiditas (CR) dan leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan secara negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variable independen yang digunakan yaitu *jaminan aset,, pertumbuhan aset bersih dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan collateralizable asset, pertumbuhan aset bersih, likuiditas, leverage dan profitabilitas sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas*

bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 124 perusahaan non jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Namun, dalam penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi berganda (data panel) sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

3. Fuad Suliman Al-Fasfus (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *free cash flow*, likuiditas, ukuran bank leverage, profitabilitas dan umur bank terhadap dividend payout ratio. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, likuiditas, ukuran bank, leverage, profitabilitas dan umur bank sedangkan variabel dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan adalah 16 bank di Yordania tahun 2004-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda (data panel). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fuad Suliman Al-Fasfus (2020) menunjukkan bahwa untuk *free cash flow*, likuiditas, leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap dividend payout ratio, sedangkan pada variabel ukuran bank dan umur bank tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan

digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan adalah *arus kas bebas*, likuiditas, ukuran bank, leverage, profitabilitas dan umur bank sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 16 bank di Yordania periode 2004-2015, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Namun, dalam penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis regresi berganda (data panel) sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

4. Ronni Andri Wijaya, Yamasitha, Zola Oklahoma (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* sedangkan variabel dependennya menggunakan *dividend payout ratio* dan variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah

analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ronni Andri Wijaya, Yamasitha, Zola Oklahoma (2020) menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *dividend payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sementara itu, secara parsial dengan variabel kontrol ditemukan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan pengujian hipotesis secara simultan dengan variabel kontrol ditemukan bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* dengan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *jaminan aset dan arus kas bebas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh sebab itu, untuk teknik analisis datanya juga sama pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sampelnya juga menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, struktur kepemilikan, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol sedangkan dalam

penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah periode 2016-2020.

5. Novia Agustin & Lilis Ardini (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijamin terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijamin sedangkan variabel dependennya menggunakan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Novia Agustin & Lilis Ardini (2020) menunjukkan bahwa untuk variabel *free cash flow* dan aset yang dijamin berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan untuk variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas dan aset yang dijamin* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu, untuk teknik analisis datanya juga sama

pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan *free cash flow*, profitabilitas, dan aset yang dijamin sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, aset yang dijamin dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 9 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2018, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

6. Nuraini, Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad (2020)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *asset growth*, likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow*, profitabilitas, *asset growth*, likuiditas, dan *leverage* sedangkan variabel dependennya menggunakan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda (data panel). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuraini Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad (2020) menunjukkan bahwa *Free cash flow*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap

terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, variabel *asset growth* dan *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas*, *pertumbuhan aset dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan *free cash flow*, profitabilitas, *asset growth*, likuiditas, dan *leverage* sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas*, *pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 56 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

7. Nur Anisah & Intan Fitria (2019)

Tujuan dari penelitian ini mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2018. Pada

penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas sedangkan variabel dependennya menggunakan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 18 perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nur Anisah & Intan Fitria (2019) menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan terdahulu yaitu dipenelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas, sedangkan dipenelitian yang sekarang menggunakan variabel *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 18 perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018, sedangkan sampel yang

akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Eek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

8. AA Ayu Erna Trisnadewi, I Wayan Rupa, Komang Adi Kurniawan Saputra, Ni Nyoman Dita Mutiasari (2019)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio, dan assets growth terhadap dividend payout ratio. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah pengaruh current ratio, return on equity, debt to equity ratio, dan assets growth sedangkan variabel dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan adalah 57 laporan keuangan yang terdiri dari 19 perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh AA Ayu Erna Trisnadewi, I Wayan Rupa, Komang Adi Kurniawan Saputra, Ni Nyoman Dita Mutiasari (2019) menunjukkan bahwa current ratio tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio, sedangkan Return on equity berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio dan Debt to equity ratio, pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variable independen yang digunakan yaitu pertumbuhan aset dan likuiditas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan

digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh sebab itu, untuk teknik analisis datanya juga sama pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu pada penelitian sekarang menggunakan variabel pengaruh *current ratio*, *return on equity*, *debt to equity ratio*, dan *assets growth* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel *arus kas bebas*, *pertumbuhan aset*, *jaminan aset* dan *likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 57 laporan keuangan yang terdiri dari 19 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2016 sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

9. Andri Indrawan, Suyanto, Jmv Mulyadi (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui dan menganalisis pengaruh dari *return on equity*, *current ratio*, *debt equity ratio*, *pertumbuhan aset*, *inflasi* dan *suku bunga* terhadap *dividend payout ratio*. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *return on equity*, *current ratio*, *debt equity ratio*, *pertumbuhan aset*, *inflasi* dan *suku bunga* sedangkan *variable dependennya* menggunakan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Andri Indrawan,

Suyanto, Jmv Mulyadi (2017) menyatakan bahwa secara simultan return on equity, current ratio, debt equity ratio, pertumbuhan aset, inflasi dan suku bunga berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, secara parsial return on equity, current ratio, debt equity ratio, pertumbuhan aset, inflasi dan suku bunga berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu pertumbuhan aset dan likuiditas yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh sebab itu, untuk teknik analisis datanya juga sama pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel *return on equity*, *current ratio*, *debt equity ratio*, *pertumbuhan aset*, *inflasi dan suku bunga* sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas*, *pertumbuhan aset*, *jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 11 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2014, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

10. Poernawarman (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari return on assets, sales growth, assets growth, cash flow dan likuiditas bersama-sama terhadap dividend payout ratio. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *return on assets, sales growth, assets growth, cash flow dan likuiditas* sedangkan variabel dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan adalah 15 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Poernawarman (2017) menyatakan bahwa return on assets, sales growth, assets growth, cash flow dan current ratio berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *pertumbuhan aset dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Oleh karena itu, untuk teknik analisis datanya juga sama pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan *return on assets, sales growth, assets growth, cash flow dan likuiditas* sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas,*

pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 15 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013, sehingga sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

11. Haryati (2015)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris atas pengaruh pertumbuhan, posisi kas, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas terhadap dividen payout ratio. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *pertumbuhan, posisi kas, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas* sedangkan variabel dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan yaitu 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008-2011. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryati (2015) menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan, posisi kas (CP), likuiditas (CR), solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout rasio (DPR). Namun, secara parsial variabel posisi kas (CP), solvabilitas (DER) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap dividen payout rasio (DPR).

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *pertumbuhan aset dan likuiditas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan

digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Sementara itu, teknik analisis datanya juga sama pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan analisis regresi linier berganda. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan *pertumbuhan, posisi kas, likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas* sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 41 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

12. Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2014)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi dividen dapat membantu manajer dalam membuat kebijakan dividen yang tepat dan menyelidiki pengaruh berbagai faktor pada dividen payout ratio perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE). Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *free cash flow, dan profitability current ratio* sedangkan variabel dependennya menggunakan *dividend payout ratio*. Sampel yang digunakan yaitu 102 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE) tahun 2005-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam

penelitian ini adalah analisis regresi berganda (data panel). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2014) menunjukkan bahwa variabel free cash flow dan profitability current ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio sedangkan variabel leverage ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Rasio independen lainnya seperti ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan risiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan yaitu dalam penelitian terdahulu menggunakan *free cash flow dan profitability current ratio* sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas* . Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 102 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE) periode 2005-2010, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Namun dalam penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis berganda (data panel) sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan teknik analisis liner berganda.

13. Fayakun Nur Prasetyo & R. Djoko Sampurno (2013)

Tujuan dari penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan perusahaan melalui net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size dan collateralizable assets terhadap dividen payout ratio. Namun pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah *net profit margin*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *growth*, *firm size* dan *collateralizable assets* sedangkan variabel dependennya menggunakan dividend payout ratio. Sampel yang digunakan yaitu 23 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fayakun Nur Prasetyo & R. Djoko Sampurno (2013) menunjukkan bahwa net profit margin berpengaruh signifikan positif terhadap dividend payout ratio dan current ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout ratio. Sedangkan DER, growth, firm size dan collateralizable assets tidak berpengaruh terhadap dividen payout ratio.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu *arus kas bebas dan jaminan aset* yang menjelaskan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang juga menggunakan pengujian hipotesis yang akan digunakan untuk menguji beberapa variabel independen terhadap variabel dependennya. Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang juga sama menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan terdahulu yaitu terletak pada perbedaan variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu yaitu net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, growth, firm size dan collateralizable assets sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan *arus kas bebas, pertumbuhan aset, jaminan aset dan likuiditas*. Sampel yang digunakan penelitian terdahulu yaitu 23 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2010, sedangkan sampel yang akan digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

2.1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	Y
1.	Anjumul Azhariyah, Andre Dwijanto Witjaksono, Ulil Hartono (2021)		TB			Kebijakan Dividen
2.	Febrilia Izza Mauris, Nora Amelda Rizal (2021)		TB	B	TB	
3.	Fuad Suliman Al-Fasfus (2020)	B			B	
4.	Ronni Andri Wijaya, Yamasitha, Zola Oklahoma (2020)	B		B		
5.	Novia Agustin & Lilis Ardini (2020)	B		B		
6.	Nuraini, Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad (2020)	TB	TB		TB	
7.	Nur Anisah & Intan Fitria (2019)	TB			B	
8.	AA Ayu Erna Trisnadewi, I Wayan Rupa,		B		TB	

	Komang Adi Kurniawan Saputra, Ni Nyoman Dita Mutiasari (2019)				
9.	Andri Indrawan, Suyanto, Jmv Mulyadi (2017)		B		B
10.	Poernawarman (2015)		B		B
11.	Haryati (2015)		B		TB
12.	Hosein Parsian & Amir Shams Koloukhi (2014)	B			
13.	Fayakun Nur Prasetyo & R. Djoko Sampurno (2013)			TB	B
Sumber Olahan Peneliti (2021)					
Keterangan :					
B : Berpengaruh		TB : Tidak Berpengaruh			
X ₁ : Arus Kas Bebas		X ₂ : Pertumbuhan Aset		Y : Kebijakan Dividen	
X ₃ : Jaminan Aset		X ₄ : Likuiditas			

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan sebuah kontrak yang dilakukan antara manajer dengan pemegang saham. Tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Manajer yaitu pihak yang dikontrak oleh pemegang saham dengan tujuan untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kerangka hubungan keagenan (*agency theory*), munculnya permasalahan keagenan disebabkan karena konflik

kepentingan antara prinsipal dan agen, kontrak yang tidak lengkap, dan terdapatnya asimetri informasi.

Perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen biasanya dapat memicu konflik yang menyebabkan pemisahan kepentingan antara principal dan agen karena memiliki keinginan dan motivasi yang berbeda. Principal (pemegang saham) biasanya menginginkan kinerja perusahaan yang efisien sehingga perusahaan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar. Sementara itu, agen (manajer) biasanya akan menyimpan kas dan membelanjakan untuk tujuan mereka sendiri serta untuk mempertahankan posisinya. Oleh karena itu, perusahaan diharapkan mampu membentuk tata kelola yang baik dikarenakan tata kelola yang baik akan meminimalisir *agency cost* yang akan berdampak pada bertambahnya dividen sesuai dengan harapan pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling, (1976) *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham.

Menurut Jensen & Meckling, (1976) Sebagai hasilnya akan timbul apa yang dinamakan biaya keagenan (*agency cost*) yang meliputi *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual losses*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh principal untuk memonitor perilaku agen, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku agen, contoh biaya ini adalah biaya audit dan biaya untuk menetapkan rencana kompensasi manajer, pembatasan anggaran, dan aturan-aturan operasi. Sementara itu, *bonding cost* adalah biaya yang ditanggung oleh agen untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa

agen yang bertindak untuk kepentingan principal, misalnya biaya yang dikeluarkan oleh manajer untuk menyediakan laporan keuangan kepada pemegang saham. Pemegang saham hanya akan mengizinkan *bonding cost* terjadi jika biaya tersebut dapat mengurangi *monitoring cost*. Selain itu, *residual loss* timbul dari kenyataan bahwa agen kadangkala berbeda dari tindakan yang memaksimalkan kepentingan prinsipal.

Menurut Jensen & Meckling, (1976) Permasalahan keagenan yang terjadi antara pemegang saham (sebagai principal) serta manajer (sebagai agent) dapat menimbulkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* yang timbul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menimbulkan perusahaan tidak memiliki dana berlebih sehingga tidak dapat disalah gunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Kebijakan dividen sebagai sesuatu keputusan perusahaan apakah ingin memberikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham ataupun akan menahan *earnings* untuk aktivitas reinvestasi dalam perusahaan.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Menurut penelitian Anisah & Fitria, (2019) Kebijakan dividen adalah keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna investasi di masa yang akan datang. Manajemen suatu perusahaan memiliki dua alternatif untuk memperlakukan terhadap penghasilan bersih setelah pajak (*earning after tax*) ini yaitu lebih memilih untuk membayarkan dividen atau tidak

memilih membayarkan dividen. Jika, memilih membayarkan dividen maka sumber pendanaan internal akan berkurang sebaliknya jika manajemen memilih untuk tidak membayar dividen maka perusahaan akan memiliki peluang untuk investasi karena pendanaan internal meningkat.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR), alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen dikarenakan *dividend payout ratio* pada umumnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan menurut penelitian (Darmayanti & Mustanda, 2016). Berdasarkan definisi yang dikemukakan oleh para ahli dapat disimpulkan bahwa *dividen payout ratio* tidak digunakan sebagai tolak ukur seberapa baik atau buruknya perusahaan tetapi bisa digunakan sebagai indikasi seberapa banyak perusahaan memberikan keuntungan kepada investor atau pemegang saham dan seberapa banyak pendapatan disimpan untuk diinvestasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan, pelunasan, hutang atau sebagai simpanan kas.

Menurut penelitian (Poernawarman, 2015), Jika *dividend payout ratio* berkurang juga dapat menggambarkan laba perusahaan yang semakin berkurang dan mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana, sehingga mengakibatkan keadaan buruk bagi investor atau para pemegang saham maka yang dilakukan perusahaan harus berusaha mempertahankan *dividen payout ratio* meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Namun, walaupun pada kenyataan yang terjadi tidak selalu demikian, turunnya rasio *dividend payout*

ratio belum tentu keuntungan perusahaan juga menurun, tetapi tidak dibagikan dalam bentuk dividen, melainkan menjadi laba ditahan oleh perusahaan.

2.2.3 Arus Kas Bebas

Menurut penelitian Anisah & Fitria, (2019) *Arus kas bebas* adalah sejumlah kas yang tersedia dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas dalam suatu perusahaan. *Arus kas bebas* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertahankan kapasitas produktif saat ini.

Menurut penelitian Poernawarman, (2015) Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *arus kas bebas* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki nilai NPV yang positif. Manajer dalam bisnis perusahaan dengan memperhatikan pertumbuhan lebih menyukai untuk menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan definisi yang dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan Arus kas bebas merupakan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau investor setelah perusahaan melakukan investasi yang diperlukan untuk kelangsungan perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran dividen dan salah satu alat pengukur pertumbuhan, kinerja keuangan dan menggambarkan baik atau buruknya perusahaan.

2.2.4 Pertumbuhan Aset

Menurut peneliti Poernawarman, (2015) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. *Floating cost* pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding emisi obligasi. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan aset adalah kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari adanya perubahan tahunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi selalu lebih banyak membutuhkan dana untuk tumbuh dan berkembang, disamping dana dari dalam yang tersedia, maka diperlukan juga dana dari luar seperti hutang. Namun, disisi lain perusahaan juga menginginkan dapat membayarkan dividen kepada para investor atau pemegang saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan.

Menurut Andri et al., (2017) Perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan batasan biayanya. Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan aset perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, serta semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan dan semakin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan.

2.2.5 Jaminan Aset

Menurut penelitian Wijaya et al., (2020) *Jaminan aset* merupakan aset perusahaan yang bisa digunakan sebagai jaminan peminjaman. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa

Kreditor seringkali meminta jaminan berbentuk aset ketika memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memerlukan pendanaan. Jaminan aset dapat mengurangi uang muka yang biasanya diperlukan untuk pinjaman dan mengurangi tingkat beban pembayaran yang nantinya akan dilakukan. Namun, ini menggambarkan besarnya aset yang akan dijadikan sebagai jaminan atas kredit yang diberikan oleh pemegang obligasi dalam hubungan ini pemegang obligasi dapat meminta agar aset yang dijadikan jaminan itu diasuransikan. Jaminan kredit tersebut dapat berbentuk tanah, bangunan, dan inventaris perusahaan.

Apabila jumlah aset yang dijaminan yang dimiliki oleh perusahaan sedikit maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham kreditor dan manajer (Agustin & Ardini, 2020). Berdasarkan definisi para ahli tersebut maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki jaminan aset hanya sedikit maka pihak kreditor memberikan persyaratan berupa jaminan aset yang akan digunakan dalam transaksi pinjaman untuk mengikat dan menjamin perusahaan agar dapat tetap memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang.

2.2.6 Likuiditas

Menurut penelitian Anisah & Fitria, (2019), Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dan kewajiban jangka pendek yang dimilikinya pada saat jatuh tempo dan harus segera dibayar dengan aset lancar yang dimiliki. Dengan demikian, dapat dikatakan kegunaan rasio likuiditas adalah untuk mengukur

tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (pada saat jatuh tempo).

Menurut penelitian Azhariyah, Witjaksono, & Hartono, (2021) Perusahaan yang likuid artinya perusahaan tersebut memiliki dana yang besar untuk membayar seluruh kewajibannya. Namun, semakin likuid perusahaan maka semakin banyak dana internal yang harus dimiliki untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya. Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, maka dapat disimpulkan bahwa sebuah perusahaan yang tidak likuid akan mengalami kesulitan untuk menjual atau mengubah aset yang dimiliki perusahaan sementara perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar hutang. Namun jika perusahaan yang likuid dapat membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu sehingga perusahaan tidak harus berhadapan dengan kondisi krisis likuiditas yang beresiko kebangkrutan.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh arus kas bebas, pertumbuhan aset, aset yang dijamin dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

2.3.1 Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut penelitian Harun & Jeandry, (2018) *Arus kas bebas* adalah kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki kas yang berlebih akan memunculkan *agency cost* yang dimana terjadi dalam konflik antara manajer dengan pemegang saham karena kas yang berlebih seharusnya dibagikan berupa dividen kas bukan untuk memperbanyak investasi. Menurut

Jensen & Meckling, (1976) *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana muncul masalah *agency cost* yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer (Harun & Jeandry, 2018). Kas berlebih yang tinggi akan memunculkan *agency cost* yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Munculnya *agency cost* yaitu ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi pihak manajer akan berencana membeli perusahaan lain untuk memperluas kekuasaan atau menghabiskan uang pada proyek-proyek yang lebih disukai atau tidak menguntungkan dan bukannya memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam bentuk dividen sehingga para pemegang saham juga yang akan menanggung kekurangan biayanya.

Selanjutnya, agar tidak munculnya biaya *agency cost* para pemegang saham berencana untuk menyuruh manajer membagikan dividen untuk meminimalkan munculnya *agency cost*. Namun, memang lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dikarenakan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain itu, agar tidak disalahgunakan oleh pihak manajer untuk kepentingan pribadi apabila tidak ada investasi yang menguntungkan sehingga perusahaan harus membayar dividen kepada para pemegang saham maka juga akan berpengaruh kepada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* nya semakin tinggi (Harun & Jeandry, 2018).

Sebaliknya, jika kas yang berlebih semakin rendah maka juga akan mengurangi *agency cost dan agency problem* antara pemegang saham dengan manajer dikarenakan pihak manajer tidak akan bisa menyalahgunakan kas yang berlebih ketika investasi perusahaan tidak ada yang menguntungkan. Oleh sebab itu, perusahaan masih bisa membayar dividen kepada para pemegang saham meskipun rendah maka juga akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan presentase dividen payout ratio juga semakin rendah. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agustin & Ardini, (2020) Free cash flow berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, menurut penelitian yang dilakukan oleh Al-Fasfus, (2020) Free cash flow juga berpengaruh terhadap dividen payout ratio. Selain itu, dari beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa arus kas bebas ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka peneliti menggunakan hipotesis pertama yaitu arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset adalah dimana aset yang digunakan dalam aset operasional perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang besar akan membutuhkan dana lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan tingkat perkembangan yang rendah. Kebutuhan dana yang lebih tinggi itu diakibatkan karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk membiayai kegiatan investasi. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar dana yang dibutuhkan, dan semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, serta semakin besar bagian dari

pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah kebijakan dividen dengan presentase dividen payout rasionya (Andri et al., 2017).

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana muncul masalah *agency cost* yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Menurut Jensen & Meckling, (1976) *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Pertumbuhan aset yang tinggi akan memunculkan *agency cost* yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Munculnya *agency cost* yaitu ketika perusahaan memiliki pertumbuhan aset yang tinggi maka pihak manajer akan menahan laba dan berencana berinvestasi yang disukai nya atau investasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan. Namun, manajer juga akan berhutang (obligasi) untuk mendanai pertumbuhan perusahaan dan pihak pemegang saham yang akan membayar hutang (obligasi) serta kerugian yang diakibatkan investasi tersebut.

Pertumbuhan aset yang tinggi membuat manajer menahan laba perusahaan dan melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan sehingga perusahaan tidak dapat melakukan pembayaran dividen atau hanya melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham semakin rendah. Tentunya, pemegang saham tidak menyukai hal tersebut dikarenakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi juga cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) sehingga para pemegang saham yang nantinya akan membayar

hutang (obligasi) tersebut dan tindakan manajer juga tidak sesuai dengan yang dilakukan oleh pemegang saham (Poernawarman, 2015). Namun, maka yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout ratio juga akan semakin rendah.

Sebaliknya, jika semakin rendah pertumbuhan aset maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen juga akan semakin tinggi hal ini dikarenakan manajer tidak menahan laba perusahaan. Oleh sebab itu, para pemegang saham menyukai hal tersebut sebab pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk kepentingan investasi yang tidak menguntungkan dan juga dengan pembagian dividen akan mengurangi *agency cost dan agency problem* yang terjadi. Namun yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout ratio juga akan semakin tinggi (Poernawarman, 2015).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Andri et al., (2017) Assets growth berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Trisnadewi et al., (2019) Assets growth juga berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio. Sementara itu, dari beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan aset ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maka peneliti menggunakan hipotesis kedua yaitu pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.3 Jaminan Aset terhadap Kebijakan Dividen

Jaminan aset adalah aset yang dapat dijaminkan kepada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Sementara itu, perusahaan perlu untuk

melakukan pembiayaan melalui utang kepada kreditor. Perusahaan yang memiliki lebih banyak aset yang bersifat *jaminan aset* memiliki *agency problem* yang lebih kecil antara pemegang saham, kreditor dan manajer karena aset demikian bisa berfungsi sebagai jaminan atas utang perusahaan (Agustin & Ardini, 2020).

Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dimana muncul masalah *agency cost* yang terjadi konflik antara pemegang saham, kreditor dan manajer (Agustin & Ardini, 2020). Menurut Jensen & Meckling, (1976) *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Munculnya *agency cost* yaitu ketika perusahaan memiliki *jaminan aset* semakin rendah dikarenakan pihak kreditor memberikan persyaratan berupa *jaminan aset* yang akan digunakan dalam transaksi pinjaman untuk mengikat dan menjamin perusahaan agar dapat tetap memenuhi kewajibannya dalam membayar hutang. Selanjutnya, pemegang saham akan mengeluarkan biaya untuk melunasi hutang kepada pihak kreditor yang diakibatkan oleh pihak manajer yang tidak mampu menstabilkan dana perusahaan dengan baik.

Jaminan aset yang dimiliki perusahaan jika semakin rendah maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham, kreditor dan manajer dikarenakan pihak manajer tidak mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham sehingga seluruh laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan ditahan untuk melunasi kewajiban membayar hutang, untuk menebus *jaminan aset* yang dimiliki perusahaan kepada pihak kreditor dan dapat menebus *jaminan aset* yang dimiliki perusahaan. Namun, hal ini tidak sesuai dengan keinginan pihak pemegang saham

yang menanamkan modalnya untuk mendapatkan laba berupa dividen. Maka yang terjadi pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* juga akan semakin rendah (Agustin & Ardini, 2020).

Sebaliknya, apabila *jaminan aset* yang tinggi maka akan akan mengurangi agency cost dan agency problem yang terjadi. Selain itu, jaminan aset yang tinggi menunjukkan bahwa manajer dapat mengendalikan kestabilan dana antara kewajiban pinjamannya dengan kebijakan dalam menetapkan pembagian dividen yang tetap stabil kepada pemegang saham sehingga tidak adanya batasan ketentuan dari kreditor untuk perusahaan tetap membagikan dividennya dan dapat menebus jaminan aset yang dimiliki perusahaan karena perusahaan sudah memberikan jaminan aset yang tinggi. Hal ini sesuai dengan keinginan pihak pemegang saham yang menanamkan modalnya untuk mendapatkan laba berupa dividen. Maka juga akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio*-nya juga semakin besar (Agustin & Ardini, 2020).

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wijaya et al., (2020) Collateralizable assets berpengaruh terhadap dividend payout ratio, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Mauris & Rizal, (2021) Collateralizable assets juga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, dari beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa aset yang dijamin ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen maka peneliti menggunakan hipotesis ketiga yaitu aset yang dijamin berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sementara itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka perusahaan juga memiliki pembayaran dividen yang lebih baik menurut (Harun & Jeandry, 2018).

Hal ini juga sesuai dengan teori keagenan yang dimana muncul masalah *agency cost* yang terjadi konflik antara pemegang saham dengan manajer. Menurut Jensen & Meckling, (1976) *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Likuiditas yang semakin rendah akan memunculkan *agency cost* yang terjadi dalam konflik antara pemegang saham dengan manajer. Munculnya *agency cost* yaitu ketika perusahaan memiliki likuiditas yang semakin rendah maka pihak manajer tidak mampu mempertahankan tingkat likuiditas perusahaan kemudian yang terjadi pada perusahaan itu, mengalami kesulitan untuk menjual dan mengubah aset nya yang diakibatkan oleh hutang yang belum terbayarkan. Berdasarkan hal tersebut, pemegang saham mengeluarkan biaya yang diakibatkan oleh pihak manajer untuk melunasi hutang yang belum terbayarkan.

Tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan jika semakin rendah maka akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajer dikarenakan pihak manajer lebih menahan labanya dan mengutamakan membayar hutang daripada membayar dividen kepada pemegang saham sebab perusahaan yang memiliki likuiditas yang rendah tidak memiliki kecukupan kas

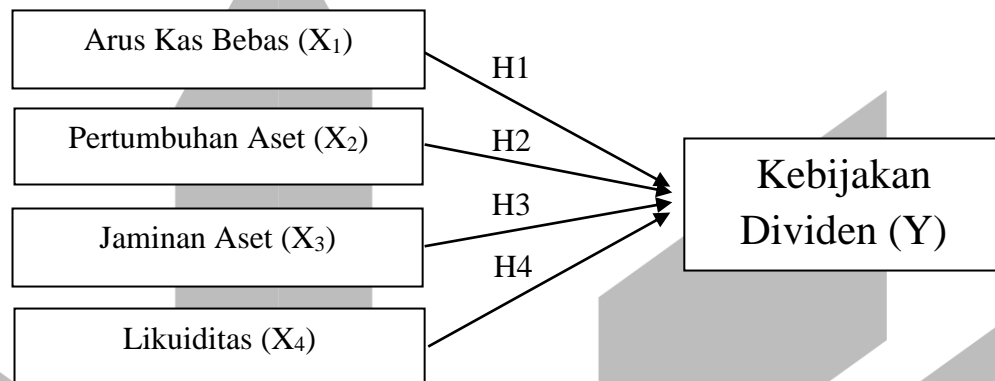
yang tersedia untuk membayar dividen. Tentunya hal ini, tidak diharapkan oleh pemegang saham sebab pemegang saham menanamkan modalnya ke perusahaan bertujuan untuk memperoleh laba dalam bentuk dividen. Hal ini juga akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase dividen payout rasionya juga semakin rendah (Harun & Jeandry, 2018).

Sebaliknya, menurut Harun & Jeandry, (2018) Jika semakin tinggi tingkat likuiditasnya maka akan mengurangi agency cost dan agency problem yang terjadi dikarenakan pihak manajer dapat menyeimbangkan antara membayar dividen dan melunasi kewajiban membayar hutang. Namun, memang sudah seharusnya pihak manajer harus membayarkan dividen kepada pemegang saham sebab perusahaan memiliki kecukupan kas yang tersedia untuk membayarkan dividen. Hal ini juga sesuai dengan tujuan pemegang saham yaitu menanamkan modal untuk memperoleh laba berupa dividen serta dengan likuiditas yang tinggi akan menarik para investor baru dan juga akan berpengaruh pada kebijakan dividen dengan presentase *dividen payout ratio* nya juga semakin tinggi.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Al-Fasfus, (2020) Likuiditas berpengaruh terhadap dividen payout ratio, sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Anisah & Fitria, (2019) Likuiditas juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun, dari beberapa penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa likuiditas ini memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, maka peneliti menggunakan hipotesis keempat yaitu likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.4.1



2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pemaparan sebelumnya mengenai landasan teori dan hubungan antar variabel, maka hipotesis penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

H1 : Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H2 : Pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3 : Jaminan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.