

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini, banyak penelitian terlebih dahulu yang mengambil fokus tentang beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Berikut beberapa penelitian terlebih dahulu tentang topik kebijakan dividen yang ditampilkan dalam bentuk tabel *mapping*, antara lain :

2.1.1 Thanatawee (2011)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengujian hipotesis arus kas bebas terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan informasi apakah *retained earnings to book value equity (RE/TE)*, *free cash flow (FCF)*, *return on assets (ROA)*, *firm size (SIZE)*, *asset growth rate (AGR)*, dan *leverage* terhadap *dividend payout ratio*. Metode sampel yang digunakan yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar pada *Stock Exchange of Thailand (SET)* tahun 2002-2008 yang telah membagikan dividen serta mempunyai pendapatan positif. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis korelasi dan analisis regresi. Hasil dari penelitian ini yaitu *return on assets (ROA)*, *retained earnings to book value equity (RE/TE)*, *free cash flow (FCF)*, dan *firm size (SIZE)* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sementara *asset*

growth rate (AGR) dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terlebih dahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah *return on asset*, *free cash flow*, dan *asset growth* dan variabel dependennya yaitu *dividend payout ratio*.
- b. Teknis analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu analisis regresi.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar di *Stock Exchange of Thailand (SET)* tahun 2002-2008 sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016–2020.
- b. Penelitian sekarang tidak melakukan penelitian terhadap variabel bebas yaitu *retained earnings to book value equity (RE/TE)*, *firm size (SIZE)*, dan *leverage*.

2.1.2 Pradana dan Sanjaya (2014)

Penelitian ini mengambil topik mengenai pengaruh profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan dengan tujuan mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Metode sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 29 Bank Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

tahun 2009–2012. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *return on assets* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terlebih dahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah *return on assets* dan *free cash flow*.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio*.
- c. Teknis analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu analisis regresi linear berganda
- d. Sampel yang digunakan adalah perusahaan–perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- b. Periode pemilihan sampel penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2009–2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2016–2020.

- c. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu *investment opportunity set* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *asset growth*

2.1.3 Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014)

Penelitian ini mengambil topik mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan dengan mempertimbangkan *corporate governance* sebagai variabel intervening. Penentuan sampel yang digunakan yaitu dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 81 perusahaan yang diranking oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* tahun 2006-2011. Metode analisis yang digunakan yaitu *simple regression* dan *path analysis* (diagram jalur). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan variabel independen lainnya yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terlebih dahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah *return on assets*, *growth*, dan *free cash flow*.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *dividen payout ratio*.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang diranking oleh *Indonesian Institute for Corporate*

Governance (IICG), sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

- b. Periode pemilihan sampel penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2006–2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2016–2020.
- c. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu *leverage*.

2.1.4 Suhartono (2015)

Penelitian yang mengambil topik mengenai pengaruh arus kas bebas, struktur kepemilikan, terhadap rasio pembayaran kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai tujuan untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* (FCF) dan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga dan kepemilikan asing, terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Metode sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa arus kas bebas, kepemilikan keluarga, dan kepemilikan berpengaruh positif terhadap rasio pembayaran dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh negatif pada rasio pembayaran dividen.

Persamaan penelitian terlebih dahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah arus kas bebas dan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.
- b. Teknis analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu analisis regresi linear berganda
- c. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Periode pemilihan sampel penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2019.
- b. Variabel yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu struktur kepemilikan sebagai variabel independen.

2.1.5 Ulfa (2016)

Penelitian ini memiliki topik tentang pengaruh kinerja keuangan, *assets growth*, dan *firm size* terhadap *dividend payout ratio*. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu dengan metode *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang termasuk dalam indeks LQ45 tahun 2011-2014. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* sedangkan

variabel *asset growth* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terlebih dahulu dengan penelitian yang sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan sekarang adalah *asset growth*.
- b. Variabel dependen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio*.
- c. Teknis analisis data yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu analisis regresi linear berganda
- d. Sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang listing di BEI, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- b. Periode pemilihan sampel penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2011–2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2016–2020.
- c. Variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu *net profit margin*, *firm size* dan *debt to equity ratio*, sementara untuk penelitian sekarang yaitu *free cash flow* dan *return on asset*.

Tabel 1.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun	Tujuan Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Thanatawee (2011)	Untuk menguji hipotesis arus kas bebas dan teori siklus hidup terhadap kebijakan dividen.	Independen variabel : <i>Retained Earnings to Book Value Equity, Free Cash Flow, Return On Assets, Firm Size, Asset Growth Rate, dan Leverage.</i> Dependen Variable : <i>Dividend pay out ratio</i>	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada <i>Stock Exchange of Thailand</i> tahun 200 -2008.	Analisis statistik deskriptif, analisis korelasi, dan analisis regresi.	Profitabilitas (ROA) dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend pay out ratio</i> sedangkan <i>asset growth rate</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Pradana dan Sanjaya (2014)	Untuk menganalisis profitabilitas, aliran kas bebas, dan kesempatan investasi terhadap pembayaran dividen perusahaan perbankan	Independen variabel : <i>Return on Asset (ROA), Free Cash Flow (FCF), dan Investment Opportunity Set</i> Dependen Variable : <i>Dividend pay out ratio</i>	Bank Konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009 – 2012.	Analisis Regresi Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Adnan, Gunawan, dan Candrasari (2014)	Untuk menganalisis <i>profitability, leverage, growth</i> , dan <i>free cash flow</i> terhadap <i>dividend pay out ratio</i> perusahaan dengan mempertimbangkan <i>corporate governance</i> sebagai variabel <i>intervening</i> .	Independen variabel : <i>Profitabilitas, Leverage, Growth, dan Free Cash Flow</i> Dependen Variable : <i>Dividend pay out ratio</i>	Perusahaan yang diranking oleh <i>Indonesian Institute for Corporate Governance</i> tahun 2006 – 2011	Analisis Regresi Berganda dan <i>Path Analysis</i>	Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> sedangkan <i>growth</i> dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>
Suhartono (2015)	Untuk menganalisis pengaruh <i>free cash flow</i> dan struktur	Independen variabel : <i>Free cash flow, institutional ownership, family ownership, dan</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa	Analisis regresi (uji t)	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan <i>dividend payout ratio</i>

	kepemilikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	<i>foreign ownership</i> . Dependen Variable : <i>Dividend pay out ratio</i>	Efek Indonesia pada periode 2011 – 2013.		
Ulfa (2016)	Untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan, <i>asset growth</i> , dan <i>firm size</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Independen variabel : <i>Net profit margin, debt to equity ratio, asset growth, dan firm size</i> Dependen Variable : <i>Dividend pay out ratio</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang termasuk dalam Indeks LQ45 selama tahun 2011 – 2014.	Analisis linier berganda	<i>Asset growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>
Sasmitha (2021)	Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, <i>asset growth</i> , dan <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen.	Independen Variabel : Profitabilitas, <i>asset growth</i> , dan <i>free cash flow</i> Dependen variabel : Kebijakan dividen	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 – 2020.	Analisis linier berganda	-

2.2. Landasan Teori

Landasan teori merupakan dasar teori yang digunakan dalam sebuah penelitian. Pada penelitian ini, dasar teori yang digunakan meliputi, teori yang dikemukakan oleh para ahli, konsep dasar dari variabel independen dan variabel dependen, serta faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden.

2.2.1 Teori Residual Dividen

Home dan Wachowics (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang menetapkan dividen residual terdiri dari dua bagian, yaitu

1. Dividen sebagai residual aktif. Ketika residual aktif diterapkan pada perusahaan saat pembayaran dividen, maka pembayaran dividen merupakan kewajiban meskipun diambil dari dana kas internal perusahaan
2. Dividen sebagai residual pasif. Ketika residual pasif diterapkan oleh pihak perusahaan, maka sisa dana dari pendanaan investasi perusahaan akan menjadi pembayaran dividen kepada pemegang saham

Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membagikan dividen jika perusahaan telah memiliki dana sisa setelah melakukan pembiayaan investasi yang memiliki Net Present Value positif dengan menggunakan laba yang ditahan. Jika tidak ada dana yang tersisa maka tidak akan dilakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh Smith (2002) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen residual menentukan manajer dalam melakukan pembayaran dividen ketika terdapat dana sisa setelah mendanai investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, semakin tinggi pembiayaan

investasi maka semakin rendah pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

2.2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali terjadi pertentangan sehingga dapat menyebabkan konflik di antara keduanya. Peristiwa tersebut dapat terjadi karena manajer cenderung berusaha untuk menempatkan kepentingan pribadi yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Kepentingan pribadi manajer dapat menambah pengeluaran perusahaan sehingga keuntungan yang diterima oleh pemegang saham akan menurun. Oleh karena itu, pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau biaya keagenan (*agency cost*) untuk menghindari kecurangan yang dilakukan oleh pihak manajer.

Dalam teori ini, pembayaran dividen kepada pemegang saham menjadi alat untuk meminimalisir biaya keagenan sehingga perusahaan tidak memiliki dana berlebih yang memungkinkan akan disalah gunakan oleh manajer. Pembayaran dividen mengakibatkan manajer terpaksa mencari pendanaan eksternal untuk mengeluarkan saham baru ataupun menggunakan utang baru untuk membiayai investasi. Dengan kata lain, pembayaran dividen dapat menjadi salah satu cara untuk mengawasi kegiatan investasi perusahaan atau pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajer sehingga mengurangi terjadinya konflik antar keduanya.

2.2.3 Teori *Life Cycle*

Teori *life cycle* pertama kali dikembangkan oleh teori produk di pemasaran, yang kemudian diperluas ke bidang lain seperti mikro ekonomi, manajemen, dan keuangan (Yan, 2006). Schori dan Garee (1998) mengemukakan bahwa siklus hidup perusahaan terdapat empat tahap, yaitu *introduction*, *growth*, *mature*, dan *decline*. Teori *life cycle* yang dikemukakan oleh Gup dan Agrawal (1996), yaitu perusahaan dengan tahap *introduction* tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Pada tahap *growth*, perusahaan cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit. Pembayaran dividen akan meningkat ketika perusahaan berada pada tahap *mature* dan tahap *decline* memungkinkan perusahaan memiliki kas dividen yang tinggi namun jika perusahaan mengalami kerugian maka pembagian dividen akan terhenti.

Pembayaran dividen cenderung mengikuti pola *life cycle* perusahaan. (Thanatawee, 2011) juga menjelaskan bahwa *financial life cycle* mampu mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi dengan peluang pertumbuhan perusahaan yang rendah maka perusahaan akan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang besar. Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang rendah tetapi peluang pertumbuhan perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung memilih menahan laba dan tidak melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Pada tahap *mature*, perusahaan akan memiliki profitabilitas yang tinggi dan rendahnya kesempatan investasi. Perusahaan saat tahap *mature* akan

melakukan pembagian dividen dengan jumlah besar, namun saat profitabilitas menurun maka dividen yang dibagikan juga ikut menurun. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Fama dan French (2001), yaitu pembayaran dividen kemungkinan mempunyai hubungan dengan ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut (Ulfa, 2016) kebijakan dividen merupakan hal yang penting, karena dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua kepentingan pihak yang saling bertentangan, yaitu kepentingan para pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan.

Kebijakan dividen perusahaan sangatlah penting dalam menentukan pendanaan perusahaan. rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dengan perolehan laba menentukan jumlah laba yang dapat ditahan. Semakin kecil laba yang ditahan maka semakin besar pembayaran dividen. sebaliknya, semakin besar laba yang ditahan maka semakin kecil pembayaran dividen. Terdapat beberapa rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* sebagai berikut :

Dividend payout ratio dihitung melalui jumlah dividen dibagi dengan laba bersih perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{Total dividen}}{\text{Laba bersih}} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu (Adnan *et al.*, 2014). Semakin tinggi profitabilitas, maka dividen yang dibayarkan semakin tinggi. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin besar return yang diharapkan investor dan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan untuk memperoleh laba, sehingga profitabilitas menjadi peran penting yang selalu dipantau oleh seorang manajer dan investor. Profitabilitas secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *Return on assets* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur persentase keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari perbandingan laba bersih dengan total aset. Nilai ROA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya. Semakin besar nilai ROA suatu perusahaan, maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh dan semakin baik perusahaan tersebut dalam penggunaan aset. Pengukuran ROA dengan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(2)$$

2. *Gross profit margin* (GPM) merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur efisiensi biaya produksi untuk menghasilkan laba kotor. Semakin besar rasio GPM yang dihasilkan, maka semakin efisien kegiatan operasional perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil rasio GPM yang

dihasilkan, maka kegiatan operasional perusahaan akan dinilai kurang efisien. Pengukuran GPM dengan rumus sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Total Pendapatan}} \times 100\% \dots\dots\dots(3)$$

3. *Net Profit Margin* (NPM) merupakan rasio yang digunakan untuk memperlihatkan tingkat keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan yang dibandingkan dengan pendapatan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar NPM, maka semakin baik perusahaan dalam mengonversi pendapatan menjadi laba bersih. Pengukuran NPM dengan rumus sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \dots\dots\dots(4)$$

4. *Return on equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan laba dari modal perusahaan. Semakin tinggi rasio ROE, maka semakin baik kinerja perusahaan. Pengukuran ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}} \dots\dots\dots(5)$$

2.2.6 *Asset Growth*

Menurut Ulfa (2016), *asset growth* dapat diketahui melalui pertumbuhan aset perusahaan, yang dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aset operasional perusahaan. Menurut Sartono (2009: 248), semakin cepat pertumbuhan aset maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin cepat perusahaan berkembang, kebutuhan aset juga semakin besar maka semakin besar hasil operasional perusahaan dan semakin besar juga

laba yang dihasilkan. Semakin besar asset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Asset growth dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AG = \frac{\text{Total aset (t)} - \text{total aset (t-1)}}{\text{Total Assets (t-1)}} \dots\dots\dots(6)$$

2.2.7 Free Cash Flow

Rosdini (2009) menyatakan bahwa *free cash flow* berfungsi sebagai aliran kas diskresioner yang dapat menunjukkan fleksibilitas finansial perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan arus kas ini untuk membeli investasi tambahan, menghentikan hutangnya, membeli saham treasury, atau sekadar menambah likuiditasnya. *Free cash flow* adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi perubahan modal bersih dan perubahan modal kerja (Subramanyam & Wild, 2009). Menurut Pradana dan Sanjaya (2014), *free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) seperti pembelian aset tetap secara tunai. *Free cash flow* dapat diartikan juga sebagai kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah arus kas keluar untuk mendukung operasi serta mempertahankan aset modal. *Free cash flow* (aliran kas bebas) menggambarkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan uang tunai dan investor akan melihat *free cash flow* untuk melihat apakah perusahaan memiliki cukup uang tunai untuk mengembalikan modal melalui dividen. *Free cash flow* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$FCF = \text{cash flow from operations} - (\text{net capital expenditure} + \text{changes in working capital}) \dots\dots\dots(7)$$

2.3. Hubungan Antar Variabel

Berikut akan diuraikan pengaruh variabel bebas profitabilitas, asset growth, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen berdasarkan kajian teori maupun penelitian sebelumnya

2.3.1 Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan dan efektivitas dalam penggunaan asset, pemanfaatan modal, serta tingkat penjualan perusahaan untuk memperoleh laba pada periode tertentu. Semakin besar laba yang diperoleh maka kesempatan menarik minat investor juga lebih besar. Investor menanamkan modalnya dengan harapan akan mendapatkan keuntungan kebijakan dividen yang besar dari sebuah perusahaan.

Semakin besar keuntungan atau laba yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sementara itu, jika perusahaan mendapatkan keuntungan yang rendah maka pembagian dividen kepada investor juga semakin rendah. Pihak manajemen akan membagikan dividen kepada pemegang saham untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan adanya profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Hasil penelitian Thanatawee (2011) membuktikan bahwa profitabilitas mempunyai

pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi seharusnya lebih mampu menghasilkan arus kas bebas sehingga pembayaran dividen tinggi dapat tercapai. Hasil ini juga didukung oleh penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Pradana & Sanjaya (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen.

2.3.2 *Assets Growth Terhadap Kebijakan Dividen*

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hardi & Andestiana (2018), pertumbuhan aset merupakan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional dari sebuah perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin besar pula hasil operasional dari sebuah perusahaan. Pertumbuhan aset yang stabil menandakan bahwa operasional perusahaan berjalan dengan baik sehingga keuntungan yang didapatkan juga stabil. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan pertumbuhan aset maka operasional perusahaan berjalan dengan tidak efisien dan efektif sehingga penjualan tidak berjalan dengan baik dan laba yang dihasilkan akan lebih sedikit. Pertumbuhan aset yang tinggi akan menyebabkan meningkatnya dana yang diperlukan untuk pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan aset akan lebih senang menahan laba untuk investasi atau keperluan ekspansi dibandingkan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin besar pertumbuhan aset maka pembayaran dividen akan rendah.

Sebuah perusahaan yang memiliki pertumbuhan aset yang tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang kecil karena laba yang dimiliki

perusahaan digunakan untuk investasi serta pertumbuhan aset menjadi seimbang. Perusahaan yang mengharapkan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mempertahankan rasio pembayaran dividen yang rendah untuk memperkuat pembiayaan internal. Semakin tinggi pertumbuhan aset perusahaan, maka semakin meningkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi yang menyebabkan kemungkinan bahwa perusahaan akan menahan keuntungan serta pembayaran dividen. Pernyataan tersebut dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Thanatawee (2011) dan Ulfa (2016) yang menyatakan bahwa *asset growth* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Namun kondisi tersebut berkebalikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adnan *et al* (2014) yang menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula dana yang dihasilkan termasuk dana untuk pembagian dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan yang sedang mengalami peningkatan akan lebih banyak melakukan pembayaran dividen serta memberikan sinyal untuk pemegang saham mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

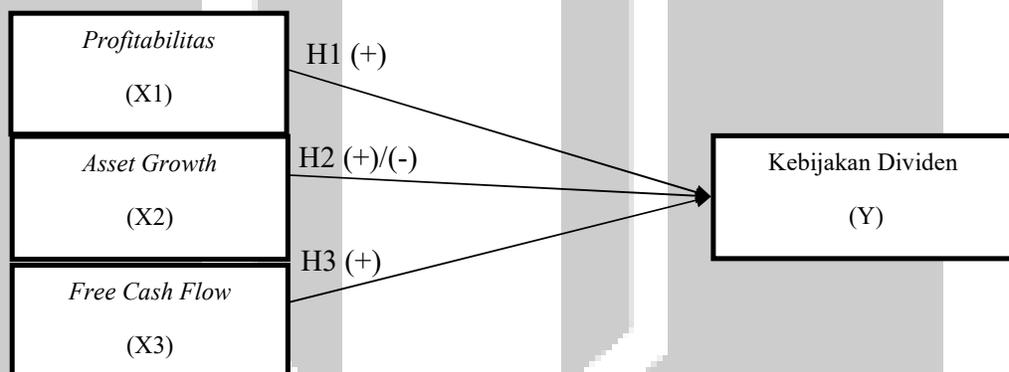
2.3.3 *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Ross *et al* (2003) menyebutkan bahwa *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang berfungsi sebagai kas perusahaan yang dapat dibagikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi dalam aktiva tetap. Perusahaan menggunakan *free cash flow* yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham jika terlihat

tidak ada pertumbuhan dalam sebuah perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan nilai para pemegang saham yaitu salah satunya lewat pembagian dividen. Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena perusahaan memiliki cukup kas yang tersedia. Oleh karena itu, *free cash flow* memiliki kandungan informasi sehingga mampu memberikan sinyal untuk pemegang saham. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Thanatawee (2011), Adnan *et al* (2014), dan Suhartono (2015) menyatakan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.4. Kerangka Pemikiran

Dalam kerangka konseptual yang penulis buat, menggambarkan pengaruh parsial antara variabel independen dengan variabel dependen. Sehingga bentuk kerangka konseptual dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5. Hipotesis Penelitian

Penelitian ini telah mengembangkan tiga hipotesis setelah penyusunan kerangka pemikiran tersebut, yaitu sebagai berikut :

- H₁ : Profitabilitas, *assets growth*, dan *free cash flow* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham
- H₂ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₃ : *Assets growth* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H₄ : *Free cash flow* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen