

# BAB I

## PENDAHULUAN

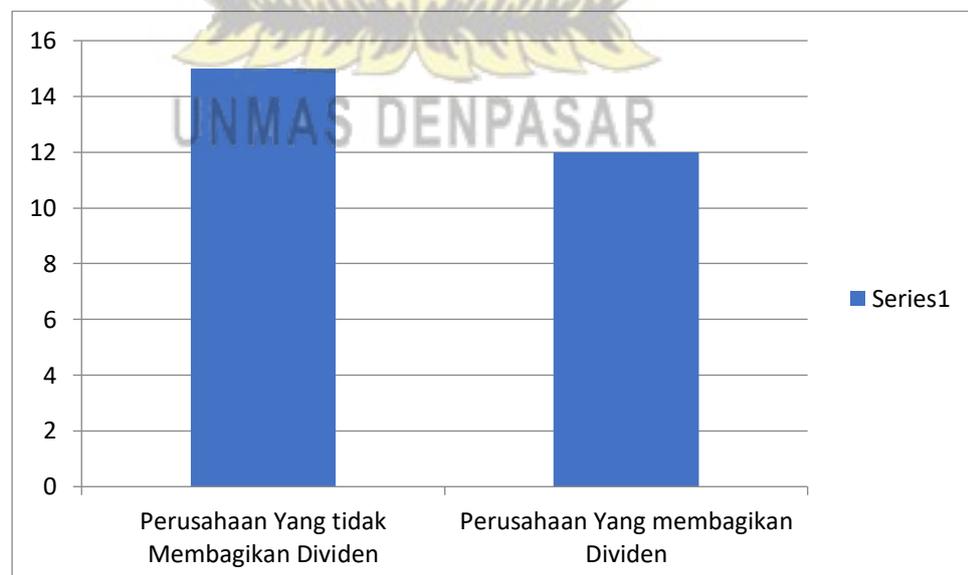
### 1.1 Latar Belakang Masalah

Di Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan yang terdaftar jumlahnya semakin bertambah, sehingga banyak transaksi saham yang terjadi. Para Investor banyak yang menginginkan adanya tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan pengorbanan yang telah dikeluarkan untuk mendapatkan investasi tersebut. Oleh sebab itu, untuk mencari tingkat pengembalian investasi (*return*), dividen menjadi pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modal di suatu perusahaan. Selain itu, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut yang menjadi salah satu salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi perusahaan merupakan keputusan pembagian dividen, karena pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan dapat terhambat.

Perusahaan yang mampu memberikan *return* yang menguntungkan akan dipilih oleh investor untuk menanamkan modalnya. Salah satu *return* yang diperoleh investor adalah dividen, sehingga kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan merupakan signal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam keadaan menguntungkan. Pemegang saham menginginkan agar keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen, namun manajemen lebih menyukai agar keuntungan yang diperoleh perusahaan diinvestasikan kembali ke proyek-proyek lainnya.

Keputusan pemberian dividen dapat menjadi masalah dalam perusahaan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen (Mulyaningsih, 2017:4). Perbedaan pendapat antara investor dengan manajemen seringkali terjadi. Para investor cenderung tidak menyukai manajemen, dimana manajemen lebih mengutamakan kepentingan pribadi yang akan mengurangi keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, yang disebut dengan konflik keagenan. Konflik keagenan bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen. Investor pada umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, dengan adanya stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya di perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2017:105).

**Gambar 1.1**  
**Jumlah Perusahaan Yang Tidak Membagikan Dividen dan Perusahaan Yang membagikan Dividen Pada Tahun 2018-2020.**



Sumber : Hasil Pengolahan Data (2022)

Berasarkan gambar 1.1 di atas, diketahui bahwa dari 37 perusahaan yang terdaftar di BEI dari tahun 2018 – 2020 terdapat 15 perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen pada tahun 2018 – 2020. Sedangkan perusahaan yang melakukan pembagian dividen secara rutin dari tahun 2018 -2020 sebanyak 12 perusahaan.

Kebijakan Dividen merupakan masalah yang sering menjadi topik pembicaraan diantara para pemegang saham dan juga pihak manajemen perusahaan. Terkadang hal tersebut justru menimbulkan kontroversi antara pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor dalam menentukan kebijakan dividen tunai yang optimal. Kebijakan dividen yang optimal perlu diperhatikan karena dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimum harga saham (Pradana & Sanjaya, 2014). Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2017:107).

Pembagian dividen disatu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen perusahaan sebaiknya dapat membuat suatu kebijakan dividen yang optimal berarti kebijakan tersebut harus menghasilkan semacam keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan, keputusan pembagian dividen menjadi salah satu pertimbangan yang cukup sulit bagi

perusahaan karena dapat menghambat pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan (Diana dan Hutasoit, 2017:78).

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*. Terdapatnya *free cash flow* di dalam perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kas bebas yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki *surplus* dana internal yang tinggi. *Surplus* ini akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek dan dapat digunakan untuk investasi modal. Kemampuan yang tinggi bagi perusahaan dalam menghadapi kesulitan keuangan di masa depan akan mendapatkan respon positif dari investor di pasar (Diana dan Hutasoit, 2017:79). Penelitian oleh Devi (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian oleh Harun dan Jeandry (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Gayatri (2018) serta Pembayun dan Subarjo (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang kedua adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost* apabila porsinya dalam struktur kepemilikan di perusahaan ditingkatkan. Kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham dan memberikan kesempatan manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham untuk membuat manajer bertindak lebih berhati-hati karena akan ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Adanya kepemilikan manajerial akan memotivasi manajer untuk

meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan efek nilai perusahaan yang tinggi. Penelitian oleh Firmanda, dkk (2015) dan Tjandra (2020) menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian oleh Rahayu dan Rusliati (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Febrianti dan Zulvia (2020) serta Pembayun dan Subarjo (2020) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Kebijakan hutang merupakan bagian dari perimbangan jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) yang mengemukakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh Firmanda, dkk (2015) dan Tjandra (2020) menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian oleh Devi (2019) serta Novianti dan Amanah (2017) menyatakan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *cash position*. *Cash Position* merupakan hal yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan menetapkan besarnya dividen. Gitman (2013) dalam Rosdini (2019) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas. Perusahaan yang memiliki posisi kas kuat, semakin besar pula

kemampuan membayar dividen. Namun hal tersebut tidak dapat dijadikan patokan dasar dalam penentuan besaran dividen karena untuk meningkatkan likuiditas yang dalam hal ini adalah posisi kas, perusahaan dapat menurunkan *dividend payout ratio* sehingga memperkecil aliran kas keluar. Penelitian oleh Firmanda,dkk (2015) dan Tjandra (2020) menyatakan *cash position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara hasil penelitian oleh Ishaq dan Asyik (2015) yang menyatakan bahwa *cash position* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kelima yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja manajemen suatu perusahaan, dimana tingkat profitabilitas akan menggambarkan seberapa besar laba yang dimiliki oleh suatu perusahaan (dalam Sanjaya dan Rizky, 2018:286). Investor akan selalu memperhatikan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh dan meningkat laba, hal ini merupakan daya tarik tersendiri bagi investor sebelum melakukan jual beli saham. Manajemen harus mampu mengukur seberapa kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan meningkatkan laba. Meningkatnya suatu profitabilitas maka akan meningkatkan pula kemampuan dan semakin lancar pula perusahaan dalam membayarkan dividen kepada investor. Penelitian oleh Firmanda, dkk (2015), Harun dan Jeandry (2018) serta Utama dan Gayatri (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novianti dan Amanah (2017) serta Ishaq dan Asyik (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini memilih sektor keuangan sebagai objek penelitian dikarenakan berbagai alasan. Pertama, perusahaan sektor keuangan merupakan bagian dari

perusahaan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah perusahaan paling banyak yaitu 91 Perusahaan dibandingkan dengan kategori perusahaan lain yang termasuk dalam sektor jasa. Selain itu, tahun 2018-2020 dipilih karena periode ini merupakan tahun terkini yang memungkinkan untuk dijadikan populasi penelitian terkait ketersediaan dan kelengkapan data penelitian.

Berdasarkan latar belakang yang didukung dengan ketidakkonsistenan hasil penelitian, maka penulis tertarik untuk menguji kembali penelitian yang berjudul pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai 2020.

## 1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan tersebut diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

- 2) Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
- 3) Untuk mengetahui kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen.
- 5) Untuk mengetahui profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

#### 1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Manfaat Teoritis

Untuk memberikan pengetahuan sejauh mana pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan *cash position* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di BEI.

- 2) Manfaat Praktis

- a) Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti untuk memperdalam pengetahuan tentang pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan *cash position* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor keuangan di BEI sehingga dapat digunakan sebagai pembelajaran dan pertimbangan dalam pembagian laba perusahaan agar tidak terjadi kesalahan atau kecurangan.
- b) Dapat digunakan sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak yang akan melanjutkan penelitian sesuai dengan topik penelitian ini.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan yang mengasumsikan bahwa setiap orang (individu) akan melakukan hal yang terbaik bagi kepentingan pribadinya. Kondisi ketidakseimbangan informasi (*informasi asymmetric*) antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) dapat memberikan tindakan *opportunistic* untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya yang nantinya akan mengakibatkan laba yang dihasilkan semu, sehingga dapat merugikan pemilik (pemegang saham). Pradana dan Sanjaya (2014) dalam penelitiannya menerangkan manajer sebagai pengelola perusahaan baik informasi internal maupun prospek perusahaan kedepannya dibandingkan dengan *shareholder*. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan sebenarnya, sehingga hal ini memicu terjadinya konflik keagenan, antara *principal* dan *agent* itu sendiri, dimana *agent* bertindak tidak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Salah satu penyebab adanya konflik keagenan adalah ketika perusahaan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah yang besar. *Free cash flow* merupakan salah satu ukuran yang digunakan investor untuk mengukur kekuatan keuangan perusahaan. Mekanisme lain yang dapat memitigasi *agency cost of free cash flow* adalah kebijakan pendistribusian kas yang diterapkan perusahaan, yakni pembagian

dividen ataupun *stock repurchase*. Dengan adanya kebijakan pendistribusian kas kepada *shareholder*, maka sumber daya perusahaan yang berada di bawah kendali manajer akan berkurang. Hal ini tentu akan mendorong manajer untuk lebih selektif dalam memutuskan kebijakan investasi sehingga akan mengurangi penggunaan dana untuk investasi yang bersifat tidak menguntungkan. Hal senada diungkapkan oleh Easterbrook (1984) dan Kose John dan Anzhela Knyazevan (2006) yang menyatakan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost of free cash flow* (dalam Hendro dan Wardani, 2015:43). Selain itu, Crutchley and Hansen, 1989 menyebutkan dengan adanya peningkatan pada *dividend payout ratio*, maka dapat mendorong manajer untuk mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya, yang lebih lanjut dapat mengurangi eksposur penggunaan FCF yang bersifat *non-value maximizing* (dalam Hendro dan Wardani, 2015:43). Dan terkait dengan *stock repurchase*, Grullon dan Michaely (2004) (dalam Hendro, 2015:43) menemukan bahwa cadangan kas dalam *balance sheet* perusahaan yang melakukan *stock repurchase* turun secara signifikan, yang mengindikasikan berkurangnya sumber daya perusahaan (FCF).

Konflik keagenan disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan. Dinyatakan bahwa semakin terkonsentrasi kepemilikan perusahaan pada satu orang maka kendali akan menjadi semakin kuat dan cenderung menekan konflik keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (dalam Diana dan Hutasoit, 2017:81) yang menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga

adalah dirinya sendiri. Schroeder et al. (2006) mengungkapkan kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal* (dalam Christiawan dan Taringan, 2007:1). Agent diberi mandat oleh principal untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal. Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki resiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki resiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki resiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer. Kondisi ini merupakan konsekuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan.

Hubungan antara profitabilitas dengan teori agensi adalah jika perusahaan baik maka para *stakeholders* yang terdiri dari kreditur, *supplier*, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi serta berhasil membukukan laba yang terus meningkat akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, sehingga akan menciptakan respon yang positif kepada

pemegang saham dan membuat harga saham perusahaan meningkat. Profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga akan menciptakan sentimen positif bagi pemegang saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Posisi kas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Ketika posisi kas suatu perusahaan meningkat maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Azhari, 2012: 3).

Selanjutnya dalam kebijakan dividen, konflik kepentingan yang muncul yaitu kebijakan pembagian dividen dari laba yang diperoleh perusahaan. Dari sisi investor menginginkan dividen yang tinggi sedangkan dari perusahaan, jika membayar dividen yang tinggi, maka laba perusahaan tersebut akan menjadi rendah. Begitu pula sebaliknya jika membayar dividen rendah laba perusahaan akan menjadi semakin tinggi.

Hubungan antara teori keagenan dengan penelitian ini adalah perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat mungkin terjadi karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis. Begitu pula jika manajer tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka risiko sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Oleh karena itu, pihak manajemen cenderung membuat keputusan

yang tidak optimal, sehingga akan mengakibatkan masalah keagenan atau *agency conflict*.

### **2.1.2 Kebijakan Dividen**

Sartono (2010:281) menyatakan kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang mempunyai kepentingan berbeda. Dividen diartikan sebagai pembayaran pada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dividen memiliki atau mengandung informasi sebagai syarat prospek perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya penilaian terhadap perusahaan yang tercermin melalui harga saham akan semakin baik pula. Prastuti dan Sudiarta (2016:2) menyatakan kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, tetap harus memperhatikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran dengan saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2010:286) beberapa teori mengenai kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

- 1) *Irrelevance Theory*

*Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modalnya. Menurut teori ini kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham ataupun *cost of capital* perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan resiko perusahaan. Nilai perusahaan hanya tergantung pada laba yang ekspektasikan dari aktiva, bukan dari pemisahan laba menjadi dividen dan laba ditahan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Hal itu menyebabkan peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2) *Bird-In-The-Hand Theory*

Kepercayaan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak penting secara tidak langsung mengasumsikan bahwa investor harus menggunakan tingkat pengembalian yang sama, apakah pendapatan datang melalui perolehan modal atau melalui dividen. Teori ini juga berpendapat bahwa investor menyukai dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Konsekuensinya harga saham perusahaan akan sangat ditentukan oleh besarnya dividen yang dibagikan. Hal itu menyebabkan semakin tinggi dividen yang dibagikan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

3) *Tax Differential Theory*

*Tax differential theory* menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang

memberikan keuntungan dividen tinggi dan *capital gain yield* rendah daripada saham yang keuntungan dividennya rendah. Hal itu menyebabkan apabila pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gain* maka perbedaan ini akan makin terasa.

#### 4) *Tax Preference Theory*

*Tax preference theory* menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain yield* rendah daripada saham yang *dividend yield* rendah, *capital gain yield* tinggi. Hal itu menyebabkan apabila pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gain* maka perbedaan ini akan makin terasa.

### 2.1.3 Konsep Dividen

Dividen merupakan pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan mendapatkan laba (dalam Pengertian lain dividen adalah hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan Sari, 2013:24). yang dibagikan kepada pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa sesuai dengan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan. Menurut Sari (2013:24) jenis dividen ada 4, yaitu :

#### 1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar dalam bentuk kas atau tunai.

#### 2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham.

3) Dividen Harta (*Property Dividend*)

Dividen harta adalah dividen yang dibayar dalam bentuk aktiva tertentu selain kas.

4) Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan dengan mengurangi perkiraan investasi sebesar bagian likuidasi dari dividen.

#### 2.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut dua pihak yaitu pemegang saham dan perusahaan yang saling berbeda kepentingannya, meskipun keduanya berusaha untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Permasalahan bagi manajer keuangan adalah bagaimana menetapkan besarnya *dividend payout ratio* yang dapat memuaskan pemegang saham dan kebutuhan perusahaan. Sari (2013) menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dapatlah disebutkan antara lain sebagai berikut:

1) Dividen Stabil

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relative stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan disebabkan oleh asumsi bahwa investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen. Investor juga cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen yang stabil).

## 2) Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan perseroan dalam kondisi sehat.

## 3) Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

## 4) Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

## 5) Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan control terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relative kecil.

## 6) Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*).

Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi semakin kecil *dividend payout ratio*.

#### 7) Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi lebih besar dan dividen mengecil.

#### 2.1.5 *Free Cash Flow*

Mariah, *et al* mengartikan liran kas bebas atau *free cash flow* sebagai aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik dalam bentuk dividen (dalam Prasetio, 2016:4). Pembagian tersebut dilakukan setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap (*fixed asset*) dan modal kerja (*working capital*) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. *Free cash flow* diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk pembayaran hutang dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen. Aliran kas bebas sebagai cash flow yang dihasilkan dari operasi bisnis

yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham. Pembagian kas tersebut dianggap tidak akan mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan saat ini (dalam Prasetio, 2016:4).

Menurut Gitman (2019), mendefinisikan bahwa aliran kas bebas merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi. Menurut Kieso (2017:212), *free cash flow* adalah jumlah dari sisa arus kas yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan. Menurut Brigham and Houston (2017:109), kas yang tersedia untuk didistribusikan untuk seluruh investor setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk memepertahankan operasi yang berjalan. Aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasi lagi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena akan meningkatkan insentif yang mereka terima, sedangkan pemegang saham mengharapkan sisa dana tersebut dibagikan sehingga akan menambah kesejahteraan mereka.

#### **2.1.6 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan Manajerial (*managerial ownership*) adalah tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan

keputusan, misalnya direktur dan dewan komisaris. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene adalah mereka sendiri. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh jumlah modal saham yang beredar (dalam Isticharoh, 2016:85). Kepemilikan manajerial adalah pihak manajerial dalam suatu perusahaan yang berperan aktif dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Manajer sangat berperan dalam menjalankan kelangsungan usaha suatu perusahaan. Dimana, manajemen tidak hanya berperan sebagai pengelola usaha saja melainkan juga berperan sebagai pemegang saham. Manajemen akan bertanggung jawab atas seluruh kegiatan usaha yang telah dilakukannya dengan melakukan pengungkapan dalam laporan keuangan perusahaan. Prosentase kepemilikan saham manajerial suatu perusahaan yang semakin tinggi menyebabkan semakin besar pula tanggung jawab manajemen dalam mengambil keputusan sehingga *risk managemen disclosure* pun menjadi semakin tinggi. Manajer perusahaan akan mengungkapkan informasi dalam rangka untuk meningkatkan image perusahaan.

### **2.1.7 Kebijakan Hutang**

Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalaninya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan

ekspansi usaha. Mengembangkan usaha perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan operasional perusahaan. *Pecking order theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Akan tetapi, penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Hutang sebagai salah satu alternatif pengurang biaya agensi sekaligus sumber pendanaan adalah dana yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara.

Kebijakan hutang berkaitan dengan masalah pendanaan untuk operasi perusahaan, pengembangan dan penelitian serta peningkatan kinerja perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan yang meliputi berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan dalam menentukan rasio hutang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan yaitu struktur modal yang bersumber dari modal internal maupun eksternal (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:89). Struktur modal mempengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Ada 2 sumber pendanaan yaitu sumber dana dari modal internal dan sumber dana dari modal eksternal perusahaan. Sumber dana modal internal ini berasal dari laba ditahan dan sumber dana eksternal biasanya berasal dari pihak eksternal seperti dana dari pinjaman ke kreditur yang dinamakan

sebagai hutang perusahaan dan dari pemegang saham yang dinamakan sebagai modal saham.

### **2.1.8 Cash Position**

*Cash position* adalah jumlah kas yang ada di perusahaan, dana investasi atau bank yang dimiliki dalam suatu waktu tertentu (dalam Anisah, 2014). Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengamati keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Semakin meningkatnya *cash position* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk memperoleh dividen tunai (*cash dividen*) yang diharapkan oleh investor.

### **2.1.9 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan sebagai indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen. Brigham dan Houston (2017:109) menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Hadianto dan Herlina (2010:58), menyatakan bahwa semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan, sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang rendah karena memiliki aliran kas yang rendah sedangkan perusahaan yang membayar dividen diprediksi memiliki profitabilitas yang tinggi.

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebih sering kali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahan terlebih dahulu sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan di mana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Hal ini sesuai dengan pernyataan "*Profitability ratios measure managements objectiveness as indicated by return on sales, assets and owners equity.*"

a. Rasio Profitabilitas

Sebagai Alat Pengukuran Kinerja Keuangan Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Ada beberapa pengukuran kinerja terhadap profitabilitas perusahaan di mana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan volume penjualan, total aktiva dan modal sendiri. Secara

keseluruhan ketigapengukuran ini akan memungkinkan seorang analis untuk tingkat *earning* dalam hubungannya dengan volume penjualan jumlah aktiva dan investasi tertentu dari pemilik perusahaan.

b. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas.

Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

- 1) *Profit margin (profit margin on sales)*. Rasio *profit margin* adalah perbandingan antara *netoperating income* dengan *net sales*.
- 2) *Return on Assets (ROA)*. istilah ROAdengan *Net Earnings Power Ratio* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang dimaksud adalah keuntungan neto sesudah pajak.
- 3) *Return on Equity (ROE)*. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham.
- 4) Laba per lembar saham. Menurut Brigham dan Houston (2017:108), laba per lembar saham atau EPS adalah kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan yang diperoleh kepada pemegang sahamnya.

## 2.2 Penelitian Sebelumnya

- 1) Penelitian oleh Firmanda, dkk (2015) yang berjudul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan cash position terhadap kebijakan deviden. Penelitian

ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan posisi kas terhadap kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas dan posisi kas yang positif tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian oleh Firmanda, dkk (2015) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *free cash flow*, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Firmanda, dkk (2015) dengan penelitian ini adalah populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

- 2) Penelitian oleh Ishaq dan Asyik (2015) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *cash position*, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Profitabilitas, *Cash position*, *Leverage*, dan *Growth* dalam perusahaan terhadap Kebijakan Dividen suatu perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dalam hal ini ROE tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. *Cash position* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen karena adanya instrumen lain seperti persediaan dan

piutang. *Leverage* dalam hal ini DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan pembagian dividen, hal ini berarti semakin tinggi nilai *leverage* suatu perusahaan, maka semakin rendah jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan. *Growth* dalam hal ini *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan artinya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan tidak mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Persamaan penelitian oleh Ishaq dan Asyik (2015) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh profitabilitas dan *cash position* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Ishaq dan Asyik (2015) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas *free cash flow*, kebijakan manajerial, dan kebijakan hutang dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

- 3) Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) yang berjudul pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mencari tahu pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Penelitian ini dilakukan berdasarkan informasi yang didapatkan melalui Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode observasi non-participant dan penelitian kepustakaan. Prosedur penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur

yang tercatat aktif di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013 dengan sampel 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan Analisis berganda. Hasil penelitian ini menemukan bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2013. Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013.

- 4) Penelitian oleh Novianti dan Amanah (2017) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Tujuan dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA), *growth* yang diukur dengan pertumbuhan total aset (*GRT*), kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), kepemilikan institusional yang diukur dengan (INST) dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari *www.idx.co.id* dan Pojok Bursa Efek. Dengan menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh sebanyak 13 sampel perusahaan yang dijadikan sebagai kriteria

perusahaan industri manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012- 2015. Kemampuan prediksi dari variabel profitabilitas, *growth*, kebijakan hutang, kepemilikan institusional terhadap DPR sebesar 54,9% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya adjusted R square sebesar 0,549 atau 54,9%, sedangkan 45,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) dan variabel kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap DPR. Dalam penelitian ini *growth* berpengaruh negatif terhadap DPR dan variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap DPR. Persamaan penelitian oleh Novianti dan Amanah (2017) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Novianti dan Amanah (2017) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas *free cash flow*, kebijakan manajerial, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

- 5) Penelitian oleh Utama dan Gayatri (2018) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *free cash flow* pada kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* pada kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah menggunakan *purposive sampling*. Teknik Analisis data yang digunakan yaitu regresi linear

berganda. Berdasarkan hasil penelitian, diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, *investment opportunity set* dan *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Persamaan penelitian oleh Utama dan Gayatri (2018) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Utama dan Gayatri (2018) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

- 6) Penelitian oleh Harun dan Jeandry (2018) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, leverage, likuiditas dan *size* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas, dan *Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011-2015. Sampel dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, sebanyak 105 data dalam 5 tahun penelitian. Penelitian ini menggunakan model analisis berganda dalam pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio* dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan. Sedangkan variabel *leverage*, *Likuiditas* dan *Size*

tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*. Persamaan penelitian oleh Harun dan Jeandry (2018) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh profitabilitas dan *free cash flow*, terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Harun dan Jeandry (2018) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan *cash position* dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di be tahun 2018-2020.

- 7) Penelitian oleh Rahayu dan Rusliati (2019) yang berjudul kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividend payout ratio secara simultan dan parsial. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2008-2017 dengan sampel sebanyak 6 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dan verifikatif dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kontribusi pengaruh sebesar 39,62%. Secara parsial kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kontribusi pengaruh variabel independen yang dominan

adalah kepemilikan institusional sebesar 29,2%, kontribusi pengaruh kepemilikan manajerial sebesar 10%, dan ukuran perusahaan sebesar 0,4%. Persamaan penelitian oleh Rahayu dan Rusliati (2019) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Rahayu dan Rusliati (2019) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas *free cash flow*, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bej tahun 2018-2020.

- 8) Penelitian oleh Devi (2019) yang berjudul pengaruh *investment opportunity set*, *free cash flow*, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh set kesempatan investasi, arus kas bebas, kebijakan hutang dan potensi pertumbuhan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar / terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Metode purposive sampling digunakan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan IBM SPSS 23.0 untuk melakukan analisis data. Hasil penelitian menunjukkan bahwa set kesempatan investasi, kebijakan hutang, dan potensi pertumbuhan tidak mempengaruhi kebijakan dividen, sedangkan arus kas bebas mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Persamaan penelitian oleh Devi (2019) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *free cash flow*, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Devi (2019) dengan penelitian

ini adalah menambahkan variabel bebas kepemilikan manajerial, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bej tahun 2018-2020.

- 9) Penelitian oleh Febrianti dan Zulvia (2020) yang berjudul pengaruh struktur kepemilikan, *leverage*, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2017. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Faktor-faktor tersebut meliputi Kepemilikan Manajerial (KM), Kepemilikan Institusional (KI), Kepemilikan Asing (KA), *Leverage* (DER), Ukuran Perusahaan (*SIZE*). Jenis penelitian adalah kausatif dan kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga perusahaan manufaktur yang menjadi sampel berjumlah 63 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah Analisis Deskriptif, Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi Linier Berganda, dan Uji Kelayakan Model. Hasilnya menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing tidak berpengaruh terhadap Kebijakan dividen . Sementara *Leverage* dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Persamaan penelitian oleh Febrianti dan Zulvia (2020) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Febrianti dan Zulvia (2020) dengan penelitian ini adalah

menambahkan variabel bebas *free cash flow*, kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bej tahun 2018-2020.

- 10) Penelitian oleh Pembayun dan Subarjo (2020) yang berjudul pengaruh struktur kepemilikan, free cash flow terhadap kebijakan dividen pada perusahaan asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial (MNJR), Struktur Kepemilikan Instiusional (INST), Arus Kas Bebas (FCF), dan Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 55 perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sampel yang diambil sebanyak 11 perusahaan dengan teknik purposive sampling. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Struktur Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen yang dibuktikan dengan koefisien beta (B) sebesar 0,000,  $t = -0,064 < t = 2,008$ , probabilitas signifikansi  $0,0950 > 0,05$ . (2) Struktur Kepemilikan Pengaruh Kelembagaan terhadap Kebijakan Dividen dibuktikan dengan koefisien beta (B) sebesar 0,020,  $t = 3,053 > t = 2,008$  dan nilai probabilitas signifikansi  $0,004 < 0,05$  (3) Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen yang dibuktikan dengan koefisien beta (B) 0,001,  $t = 1,904 < t = 2,008$  dan nilai probabilitas signifikansi  $0,063 > 0,05$  (4) probabilitas Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Instiusional, Arus Kas Secara Simultan berpengaruh

terhadap Kebijakan Dividen yang dibuktikan dengan nilai  $F = 5,031 > F = 4,238$  maka nilai probabilitas signifikansi adalah  $0,009 < 0,05$ . Persamaan penelitian oleh Pembayun dan Subarjo (2020) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Pembayun dan Subarjo (2020) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas kebijakan hutang, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

- 11) Penelitian oleh Tjandra (2020) yang berjudul pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang dan *corporate social responsibility* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini bermaksud melaksanakan pengujian data pengaruh struktur kepemilikan, kebijakan hutang, *corporate social responsibility* terhadap kebijakan dividen. Studi ini mengambil data sekunder berbentuk laporan tahunan sebuah entitas public atau perusahaan *public* yang diolah dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Rentang waktu pengambilan data adalah 2014-2018. Prosedur dalam pemilihan dan pengambilan sampel yakni menerapkan metode *purposive sampling*. Hasil pengujian data membuktikan bahwa kepemilikan seorang manajer dan institut beserta kebijakan hutang berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial tinggi akan membuat pihak manajerial berperilaku oportunistik untuk meniggikan pembayaran dividen, kepemilikan institusional akan berada dibawah pengawasan yang ketat sehingga pihak manajemen harus mengikuti kemauan pemegang saham. Semakin tinggi hutang akan mengakibatkan pendapatan yang diterima harus

disisihkan untuk pelunasan hutang. *Corporate social responsibility* tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan pada kebijakan dividen dikarenakan kenaikan pengungkapan maupun penurunan tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen. Persamaan penelitian oleh Tjandra (2020) dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian oleh Tjandra (2020) dengan penelitian ini adalah menambahkan variabel bebas *free cash flow*, *cash position* dan profitabilitas dengan populasi perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

12) Hasyim, et. al (2021) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen secara persial dan simultan pada perusahaan manufaktur yang terdftrar di bursa efek Indonesia periode 2014 – 2017 penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Berdasarkan kriteria tersebut ada 11 perusahaan yang di jadikan sampel penelitian. Analisis data yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 26. Hasil analisis menunjukan secara persial *return on asset* (ROA) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* sementara *Earning per share* (EPS) dan *Free cash Flow* (FCF) berpengaruh negative terhadap *dividen payout ratio*.

13) Penelitian yang dilakukan oleh Widiantari (2021) yang berjudul pengaruh *free cash flow*, *ownership structure* yang dibedakan menjadi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, dan *growth opportunity* terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan *property and real estate* di Indonesia. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham manajer memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional yang diproksikan dengan persentase kepemilikan saham institusi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan *Growth opportunity* yang diproksikan dengan *asset growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Persamaan dengan penelitian ini adalah teknik analisis data yang digunakan, variabel bebas yang digunakan yaitu *free cash flow*, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Perbedaan dengan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah lokasi penelitian dan dalam penelitian ini menambahkan variabel kebijakan hutang dan *cash position*.