

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perbankan merupakan organ yang penting dalam menjaga stabilitas perekonomian suatu negara. Perbankan menjalankan fungsinya berdasarkan prinsip kehati-hatian (*prudential banking*). Karakteristik bank yang *prudence* menuntut bank-bank di Indonesia untuk selalu berhati-hati dalam menjalankan aktivitasnya agar tidak membahayakan nasabah atau perekonomian negara. Jika sewaktu waktu terjadi krisis moneter, maka perbankan tetap dapat bertahan dalam menjaga stabilitas keuangan (Pradana dan Sanjaya, 2014).

Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi yang pesat membuat persaingan dunia usaha menjadi sangat ketat. Untuk dapat melangsungkan kehidupan usaha, suatu perusahaan harus mampu bersaing dengan perusahaan yang lain dengan cara berinovasi dan mengembangkan usahanya tersebut. Sumber penyediaan dana dalam perusahaan dapat berupa pemanfaatan laba yang ditahan yang merupakan laba yang tidak dibagikan sebagai dividen. Sedangkan sumber dana perusahaan diluar perusahaan diperoleh dengan melakukan pinjaman kepada pihak lain atau dengan menjual saham kepada calon investor dipasar modal. Bursa

Efek Indonesia sebagai salah satu pasar modal di Indonesia dapat menjadi alternatif pendanaan bagi seluruh sektor perusahaan di Indonesia.

Setiap perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangannya setiap tahunnya. Investor memerlukan investasi mengenai hasil kinerja perusahaan sebagai bahan evaluasi atas keputusan ekonomi yang diambil. Laporan keuangan merupakan sumber berbagai informasi bagi investor. Pengertian dividen merupakan hasil yang diperoleh dari setiap lembar saham yang dimiliki. Dividen berbentuk dividen saham (stock dividend) atau pun dividen kas (cash dividend). Dividen kas adalah dividen yang dibayarkan perusahaan kepada investor dalam bentuk uang tunai.

Besar kecilnya pembagian dividen yang di bayarkan perusahaan kepada investor selaku pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing - masing perusahaan. Beberapa perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang besar tetapi hanya memiliki kesempatan investasi yang terbatas pada umumnya mendistribusikan sebagian besar uangnya kepada pemegang saham sehingga dapat menarik minat pemegang saham yang menyukai dividen yang tinggi.

Perusahaan yang baru tumbuh dengan pesat dan belum bisa memprediksi hal yang besar biasanya hanya mendistribusikan sedikit dividen kepada para pemegang saham (Achmad Novianto, 2016). Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan (earning) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam

perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan Achmad Noviyanto (2016). Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba ditahan dalam perusahaan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan.

Para investor cenderung akan memilih perusahaan yang mampu menghasilkan pengembalian modal yang tinggi dan mampu untuk mempertahankan serta mempertinggi tingkat pertumbuhannya secara terus menerus. Aktivitas investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang seringkali sulit diprediksi oleh para investor. Tujuan utama investor menginvestasikan dananya untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (return) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relative stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan.

Perusahaan yang mampu membagikan dividen kepada para pemegang saham dianggap memiliki kinerja yang baik karena diasumsikan mampu membukukan laba dan memperhatikan para investornya. Akan tetapi pihak manajemen seringkali mengalami kesulitan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan dividen. Hal ini karena investor lebih menyukai apabila dividen

dibagikan, namun disisi lain manajemen lebih tertarik menggunakan laba tersebut untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang Prajna dan Maswar (2017).

Kebijakan dividen sebuah perusahaan memiliki dampak paling penting bagi banyak pihak yang terlibat terutama pihak – pihak yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Karena kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan (*agency problem*), yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, kepenetingan perusahaan dengan laba ditahannya. Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing – masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen lebih kecil, sebaliknya jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi sumber dana internal yang nantinya akan meningkatkan kesejahteraan investor.

Apabila tingkat keuntungan perusahaan naik, tetapi tingkat risiko perusahaan juga naik, maka perusahaan tidak akan menarik lagi, perusahaan akan tetap menarik apabila tambahan keuntungan tersebut dapat mengkompensasi tambahan risiko yang muncul. Secara umum biasanya investor bersifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), sehingga faktor tingkat keuntungan dan risiko harus dipertimbangkan bersama - sama untuk memnentukan menarik tidaknya suatu perusahaan.

Bagi investor, mereka menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sebagai kompensasi dari modal yang mereka tanamkan kepada perusahaan. Sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan adanya sisa laba yang tidak dibagikan sebagai laba ditahan dimasa datang dan digunakan untuk melakukan investasi kembali dalam rangka untuk membiayai operasional perusahaan.

Perbedaan kepentingan itulah yang kemudian memunculkan konflik agensi. Para manajer seringkali bertindak untuk memaksimalkan kepentingan sendiri yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham, dan manajer yang punya saham diperusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingan sendiri dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. (Yunita dan Adi, 2014).

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus di bagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham, sehingga akan dapat menimbulkan biaya agensi. Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmuran.

Dalam penelitian ini perusahaan yang dipilih sebagai objek penelitian adalah perusahaan perbankan, karena perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang memiliki emitmen yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Sehingga pengambilan sampel dapat lebih luas dari berbagai sektor.

Menurut penelitian dilakukan oleh (Sari dan Budiasih, 2016) Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prastya dan Jalil, 2020) bahwa free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Harun dan Jeandry (2018) profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sari dan Budiasih (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Anisah dan Fitria (2019) Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto dan Putri (2018) yang menyatakan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Wijayanto dan Putri (2018) Lverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hapsari dan Fidiana (2021) menyatakan bahwa Lverage berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan Hapsari dan Fidiana (2021) kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ichsan (2018) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini perlu dilakukan karena kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal dan keputusan investasi perusahaan. Oleh karena itu kebijakan dividen dapat digunakan oleh manajemen serta pemegang saham untuk meminimalkan biaya keagenan. Keberhasilan manager diukur oleh kemampuan mereka untuk memaksimalkan pemegang saham kekayaan. Untuk memastikan keberhasilan manager perlu memahami mekanisme kebijakan dividen.

Penelitian ini dilakukan dengan motivasi karena beberapa penelitian mengenai DPR menghasilkan hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap DPR. Selanjutnya peneliti ingin mengetahui pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap DPR dengan melakukan penelitian pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018 sampai 2021, maka dilakukan penelitian dengan judul “pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, leverage dan kepemilikan manajerial terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
2. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
3. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
4. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
5. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan pokok permasalahan diatas, adapun tujuan penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?

5. Untuk menguji dan menganalisis apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan Devidend Payout Ratio?

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) **Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi bagi mahasiswa yang mungkin akan melakukan penelitian yang sama, untuk memperluas informasi tentang perpajakan. Penelitian ini juga bermanfaat bagi penulis yaitu teori yang didapatkan selama perkuliahan dapat lebih dipahami dengan adanya praktek nyata.

- 2) **Manfaat Praktis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bahan masukan, sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan agar dapat menjadi evaluasi di masa yang akan datang oleh pembuat kebijakan perpajakan, khususnya yang berhubungan dengan kepatuhan wajib pajak orang pribadi.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Dasar dari teori ini adalah hubungan antara principal dengan agen. *Agency theory* yang disebut *principal* adalah pemegang saham dan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling dalam Handayati (2017) menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Pada saat pemegang saham menunjuk manajer atau agent sebagai pengelola dan pengambil keputusan

bagi perusahaan, maka pada saat itulah hubungan keagenan muncul. Dalam manajemen keuangan, hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dan manajer serta antara manajer dan kreditor.

Agency Theory menunjukkan bahwa perusahaan dapat dilihat sebagai sebuah hubungan kontrak antara pemilik sumber daya dengan pengelolanya seperti pemegang saham dengan manajer dan antara pemberi utang dengan pemegang saham. *Agency Theory* tidak serta merta mensyaratkan bahwa hubungan prinsipal dan agen harmonis. Sebaliknya, bahkan sering kali dihubungkan dengan *conflict of interest*. *Agency problem* sering kali terjadi saat perusahaan ingin melakukan investasi yang berisiko bagi perusahaan. Hal ini sering kali menimbulkan *agency cost*. *Agency cost* dapat didefinisikan sebagai biaya yang diakibatkan oleh perbedaan tujuan dari pemegang saham dan manajemen. *Agency cost* juga berupa biaya langsung maupun biaya tidak langsung (Jinkar, 2013).

Agency cost yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen (Pradana dan Sanjaya, 2014). *Agency cost* juga dapat diminimalisir dengan cara meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.

2.1.2 Pengertian Dividen

Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Laba bersih (net earnings) sering disebut sebagai laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Selain dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, laba bersih itu ditahan (*retained earnings*) Sumani, 2003 dalam Dhira, dkk (2010) dalam (Febriana1 & Hj. Hafsah SE, MSi2, 2016)

Dalam PSAK No. 1 pengungkapan informasi terkait dengan dividen, bahwa jumlah dividen yang diumumkan sebelum tanggal penyelesaian laporan keuangan tetapi tidak diakui sebagai distribusi kepada pemilik selama periode. Perusahaan juga harus mengungkapkan informasi terkait jumlah dividen per lembar saham. Selain itu perusahaan juga harus mengungkap informasi terkait jumlah dividen preferen kumulatif yang tidak diakui.

Dividen akan semakin besar dibayarkan apabila tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi karena dividen merupakan arus kas keluar. Kas yang memadai belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan laba yang tinggi, sehingga apabila perusahaan ingin membagikan dividen umumnya dibagikan dalam bentuk dividen kas (Darminto, 2008) dalam (A.A.Ayu Mirah Varthina Devi, 2014).

1). Jenis-Jenis Deviden

Menurut Gumanti (2013) terdapat 3 jenis dividen, diantaranya yaitu:

1. Dividen Tunai (kas)

Dividen tunai adalah dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen ini biasanya dibayarkan empat kali setahun, dua kali dan sekali setahun.

2. Dividen Saham

Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang terdapat di dalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

3. *Liquidating Dividend*

Dividen likuidasi termasuk dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen likuidasi dianggap sebagai layanan pendapatan internal sebagai tingkat pengembalian terhadap modal selain dari pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi memiliki konsekuensi pajak tersendiri bagi investor.

2). Kebijakan Dividen

Menurut Musthafa (2017) 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. Jika manajemen memilih untuk membayar 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.

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen, yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya dividend payout ratio (DPR) terhadap harga pasar saham (Sudana, 2009). Adapun teori - teori tersebut adalah :

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Menurut *Dividend Irrelevance Theory*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kondisi harga pasar saham atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller juga berpendapat bahwa, untuk penentuan nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan risiko bisnis, sedangkan untuk pembagian pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gorgon dan John Lintner. Berdasarkan *Bird in The Hand Theory*, kebijakan dividen berpengaruh

positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Hal tersebut terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi risiko yang dihadapi investor.

3. *Tax Preference Theory*

Menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, jika semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan semakin rendah. Hal tersebut terjadi jika terdapat perbedaan antara tarif pajak personal atas dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak capital gain, maka investor lebih memilih jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan guna investasi perusahaan.

3). **Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Musthafa (2017) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah:

1. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, karena kalau likuiditas perusahaan baik, dividen dapat dibagikan lebih besar, begitu pula sebaliknya apabila likuiditas perusahaan tidak baik, maka dividen bisa kecil atau bisa tidak dibagikan sebagai dividen tetapi ditahan oleh perusahaan disebut laba ditahan.

2. Keperluan dana melunasi utang, kalau perusahaan akan melunasi utangnya dengan segera, maka dividen bisa kecil atau laba ditahan, dan sebaliknya kalau perusahaan tidak segera melunasi utangnya atau tidak ada utang yang dibayar, maka dividen bisa dibayar cukup besar oleh perusahaan dari keuntungan yang diperoleh.
3. Tingkat investasi yang direncanakan, kalau perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi yang cukup besar, maka dividen tidak akan dibagi atau dividen kecil, sebaliknya kalau perusahaan tidak ada rencana untuk investasi pada tahun mendatang, maka dividen akan dibagikan lebih besar.
4. Pengawasan, kalau dilakukan pengawasan terhadap perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan, maka biasanya perusahaan itu akan menggunakan dananya dari laba perusahaan untuk ekspansi, sehingga kalau ini yang dilakukan maka ekspansi dan perusahaan memperoleh keuntungan, maka dana keuntungan itulah yang digunakan, sehingga dividen kecil atau dividen tidak dibayar.
5. Ketentuan dari pemerintah, biasanya ini dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau negara (BUMN). Kalau ditentukan laba harus ditahan, maka dividen tidak dibagikan atau dividen kecil, begitu pula sebaliknya.

2.1.3 Free Cash Flow

Free cash flow (aliran kas bebas) menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Jensen (1986) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Perusahaan dengan aliran kas bebas tinggi bisa diduga lebih survive dalam situasi yang buruk. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2009).

Sedangkan menurut Ross et al. Dalam Rosdini (2009), aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Suharli, 2007). Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung

mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak.

2.1.5 Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kemampuan jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Munawir (2012:72) rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisa posisi modal kerja suatu perusahaan adalah current ratio, yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar.

2.1.6 Leverage

Menurut Hanafi (2004) rasio utang untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Rasio utang yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi.

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Utang perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut mendapat penilaian yang buruk dari investor. Apabila utang yang

dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal yang dimilikinya, maka tingkat ketidakpastian investor akan pembayaran dividen semakin naik.

2.1.7 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen. Kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris). Demsetz dan Lehn dalam Andriyani (2008) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari *insider ownership* dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalam perusahaan. Biaya dari *insider ownership* ditanggung oleh para insider yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdifersifikasi (*undiversified*). Di sisi lain, manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi (Ismiyanti dan Hanafi, 2003).

2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian dengan topik yang sama telah dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya. Berikut peneliti merangkum hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Arilaha (2009), melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan tehnik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan metode analisis menggunakan analisis regresi linier berganda. Peneliti menemukan bahwa *free cash flow*, *likuiditas* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan devidence.

Prastya dan Jalil (2020), melakukan penelitian mengenai Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan analisis data menggunakan analisis linier berganda. Hasil peneliti menemukan bahwa *Leverage*, *Profitabilitas*, Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Free Cash Flow* dan *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan devidence.

Sari dan Budiasih (2016), melakukan penelitian mengenai pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* Dan *Profitabilitas* Pada Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan pengumpulan metode pengumpulan data *puposive sampling* dan analisis data menggunakan analisis linier beranda. Hasil penelitian yaitu, kepemilikan manajerial dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan devidence, sedangkan kepemilikan institusional dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Harun dan Jeandry (2018), melakukan penelitian tentang Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas* Dan *Size* Terhadap *Dividen Payout Ratio* (Dpr) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Sedangkan *Free cash Flow*, *Leverage*, *Likuiditas* dan zise tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Wijayanto dan Putri (2018), meneliti tentang Pengaruh Rasio *Likuiditas*, Rasio *Leverage*, Rasio *Profitabilitas* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Edi Wijayanto, Anggi Navulani Putri. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis

linier berganda. Hasil peneliti menemukan bahwa Rasio Leverage dan Ratio Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Sedangkan *Likuiditas* dan Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

Anisah dan Fitria (2019), melakukan penelitian mengenai Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Peneliti menemukan bahwa Profitabilitas dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Devi dan Erawati (2014), melakukan penelitian mengenai pengaruh Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan dividen.

Puspasari dan Samrotun (2021), meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Kepercayaan Ceo, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Peneliti menemukan bahwa Profitabilitas, Kepercayaan Ceo, *Free Cash Flow*, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hapsari dan Fidiana (2021), melakukan penelitian tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Manajerial dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Peneliti menemukan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen,

Ichsan (2018), melakukan penelitian tentang Pengaruh pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, *debt to equity ratio* dan *free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data yaitu *purposive sampling* dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis linier berganda. Peneliti menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap