

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Perusahaan yang memberikan sebuah kontribusi yang cukup besar pada perkembangan ekonomi di Negara Indonesia adalah perusahaan perbankan pada sektor finansial. Perusahaan baik secara menyeluruh, dalam skala kecil, menengah, dan besar biasanya mempunyai sebuah tujuan yang hampir sama yaitu untuk memberikan sebuah penghasilan berupa laba, dalam peningkatan kesejahteraan pada pemilik usaha milik seseorang, serta memberikan ketersediaan sebuah produk yang spesifik dalam menjawab kebutuhannya pada masyarakat salah satu tujuan utama usaha milik seseorang selain menghasilkan laba adalah meningkatkan kesejahteraan pemilik perusahaan atau pemegang saham (Putra dan Dewi, 2016). Dalam dunia usaha tentunya dalam mengambil keputusan tentang keuangan perusahaan sangat penting untuk memperhatikan dan mempertimbangkan manajemen perusahaan. Hal ini dilakukan untuk menghindari kemungkinan terjadinya risiko di perusahaan. Salah satu ketentuan keuangan perusahaan yaitu kebijakan dividen, dalam hal ini pembagian keuntungan hal yang penting dalam dunia bisnis (Simanjuntak, 2016).

Kebijakan dividen ialah keputusan tentang apakah perusahaan akan membagikan profitabilitas untuk pemegang saham dalam bentuk laba ditahan atau dividen sebagai dana berinvestasi di masa depan. Laba ditahan dan total pendanaan *internal* akan dikurangi, jika perusahaan memilih untuk membagi laba sebagai dividen. Di sisi lain, jika perusahaan

memutuskan untuk tetap mempertahankan labanya, maka kapasitas pembentukan modal internalnya akan lebih besar (Sartono, 2010:122). Terdapat dua komponen utama dari kebijakan dividen perusahaan. Pertama, rasio pembayaran dividen, yaitu jumlah dividen yang dibayar dalam kaitannya dengan keuntungan perusahaan. Kedua, stabilitas dividen dari masa ke masa (El Ummah Khoiro et al., 2016).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. *Dividen Payout Ratio* (DPR) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, dengan menahan laba berarti lebih sedikit uang yang tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan oleh perusahaan. Perusahaan dengan memilih membagikan laba sebagai dividen, maka dividen akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern*, sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar, dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Dividen dalam jumlah yang rendah akan dibayarkan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi tinggi, karena dipandang investasi dapat memberikan hasil yang besar untuk masa depan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat

memberikan hasil yang besar untuk masa depan dan berdampak baik bagi kelangsungan perusahaan, sehingga perusahaan tidak dapat memberikan dividen dalam jumlah yang besar dengan menggunakan labanya sebagai investasi. Kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting baik bagi investor maupun perusahaan yang akan membayarkan dividen. Investor pada umumnya mengharapkan untuk mendapatkan imbalan dari investasi yang dilakukan (*investment returns*) dalam bentuk dividen maupun dalam bentuk penambahan modal atau *capital gain*. Perusahaan membayarkan dividen untuk memberikan penghargaan kepada pemegang saham untuk mendorong investor lain untuk membeli saham baru dengan harga yang lebih tinggi. Investor sangat memperhatikan dividen suatu perusahaan karena dengan dividen investor mempunyai kesempatan untuk menjual sahamnya dengan harga yang lebih tinggi (Permata, 2019).

Dalam penelitian ini objek yang dipilih adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Fungsi utama perbankan untuk penyaluran dana ke masyarakat, maka perusahaan perbankan hendaknya meningkatkan daya saing, mendorong kinerja perusahaan dengan melayani *costumer* dengan baik dan perbankan sangat dituntut untuk berhati-hati dan teliti. Perbankan sangat berkaitan erat dengan kehidupan sehari-hari masyarakat, kepentingan negara, kepentingan pengusaha dan juga investor yang ingin menanam modal. Di Indonesia banyak perusahaan perbankan yang membuat persaingan diantara bank dalam menarik investor dengan berbagai layanan dividen

atau keuntungan yang dihasilkan oleh bank-bank tersebut. Investor sangat memperhatikan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan karena apabila suatu perusahaan mendapatkan keuntungan yang banyak, maka pembagian dalam bentuk dividen akan semakin lancar dan sebaliknya apabila perusahaan tersebut mengalami kerugian, maka akan mengurangi daya tarik investor dalam menanamkan laba.

Di Indonesia, fenomena atau realita *Dividend Payout Ratio* (DPR) terjadi pada salah satu perusahaan perbankan yang menunjukkan adanya penurunan *dividend payout ratio* pada PT. Bank Mandiri Tbk (BMRI) ditahun 2021. Berdasarkan hasil dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), BMRI membagikan dividen sebanyak 60% dari laba bersih tahun buku 2020 atau sekitar Rp 10,27 triliun. Rasio pembagian dividen kali ini sama besarnya dengan tahun 2020, sedangkan sisa laba bersih sebesar 40% akan ditahan untuk memperkuat modal. Dari total jumlah dividen yang dibagikan, setiap unit saham mendapatkan Rp 220,27 per lembar saham. Jumlah dividen tahun buku 2020 turun 37,73% dibandingkan tahun buku 2019 yang mencapai Rp 353,34 per lembar saham. Penurunan ini disebabkan oleh turunnya laba bersih BMRI ditahun buku 2020 mencapai -37,98% atau turun sebanyak 10,80 triliun. Laba bersih BMRI tahun buku 2020 sebesar Rp 17,11 triliun. Sementara pada tahun buku 2019 BMRI mencetak laba bersih sebesar Rp 28,45 triliun (<http://www.cnbcindonesia.com>).

Selain itu, pada perusahaan bank PT. Bank Mega Tbk (MEGA) menunjukkan adanya kenaikan *dividend payout ratio* ditahun 2021. Berdasarkan hasil RUPS bank MEGA membagikan dividen senilai Rp 2,1 triliun atau lebih dari 60% dari laba bersih sebesar Rp 3,01 triliun yang naik 50,21% dari tahun buku 2019 yaitu sebesar Rp 2 triliun. Dari total jumlah dividen yang dibagikan tersebut, setiap unit saham mendapatkan Rp 301,56 per lembar saham. Besarnya jumlah dividen atas laba bersih yang dibagikan ini menjadi nilai terbesar, setelah tahun lalu dibagikan kepada pemegang saham MEGA sebesar Rp 1 triliun atau Rp 143,79 per lembar saham (<http://www.cnbcindonesia.com>).

Berdasarkan fenomena diatas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan pembagian laba bersih dari investasi di suatu perusahaan dalam bentuk dividen dapat bersifat fluktuatif sesuai dengan berapa besar laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang akan dibagikan juga berdasarkan hasil dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di perusahaan tersebut. Kondisi tersebut membuat adanya ketidakkonsistenan pembagian dividen ini dapat mempengaruhi ketidakpercayaan dari investor mengenai saham yang ditanamkan dan investor

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana adanya keterlibatan antara oleh para pemegang saham yakni para komisaris dan direksi yang berperan

aktif dalam pengambilan keputusan untuk mendapatkan kesetaraan dengan para pemegang saham lainnya. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengawasi serta memonitor perilaku manajer untuk meminimalisir biaya pengawasan atau *agency cost*. Meminimalisir *agency cost* dapat dilakukan dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dengan memberikan kesempatan kepada manajer untuk terlibat langsung dalam kepemilikan saham agar dapat menyetarakan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Adanya keterlibatan dalam kepemilikan saham akan mendorong manajer bertindak dengan hati-hati karena mereka akan menanggung konsekuensi atas keputusan yang akan diambil nantinya Rais (23:2017). Penelitian yang dilakukan Sumanti dan Mangantar (2015), Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Rais dan Santoso (2018), Rahayu dan Rusliati (2019) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusi atau lembaga lain. Semakin bertambahnya pengeluaran biaya yang dilakukan oleh manajer, maka akan bertambah pula biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal tersebut berdampak pada penurunan keuntungan dan dividen (Izza, 25: 2019). Penjelasan ini selaras dengan penelitian yang dilakukan Rais dan Santoso (2018), Ramdani dan Retnani (2020) yang mengatakan bahwa

kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan Waskito (2018), Latifah (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor yang juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *free cash flow*. *Free cash flow* merupakan kas yang tersedia di suatu perusahaan yang benar-benar tersisa dari pengeluaran sebelumnya yang siap dibagikan kepada pemegang saham. *Free cash flow* diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurang 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 ada dalam suatu perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pembayaran hutang dan dividen (Suryono, 45: 2020). Penelitian yang dilakukan Widyastuti (2018), Nariman dan Sidharta (2021) mengatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini memiliki makna bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi menyebabkan *dividend payout ratio* meningkat dan begitu juga sebaliknya, sedangkan penelitian yang dilakukan Amanah dan Diyansah (2020), Agustin dan Ardini (2021) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh dalam keputusan pembagian dividen. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Ginting, 2018). Profitabilitas menunjukkan seberapa banyak laba yang telah dihasilkan perusahaan dengan menggunakan ROA sebagai pengukurannya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Profitabilitas akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan investor akan melihat bagaimana laba yang dihasilkan suatu perusahaan dari profitabilitas tersebut. Penelitian yang dilakukan Lestari, dkk (2017), Wahyuni (2020), mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan Andestiana (2017), Alfiyani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan adanya ketidakkonsistenan data dari penelitian sebelumnya maka peneliti termotivasi untuk menguji kembali bagaimana pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas pada kebijakan dividen di perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020?
- 3) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020?
- 4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020.

- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada seluruh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI Periode 2018-2020.

1.4 Manfaat penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, di antaranya sebagai berikut:

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya terkait kebijakan dividen perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan bacaan ilmiah dan dapat menjadi referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya sehubungan dengan kebijakan dividen perusahaan.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangsih pemikiran bagi sebuah perusahaan untuk mempertimbangkan faktor-faktor dalam meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Selain bagi perusahaan, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor, dengan adanya kinerja yang baik maka investor dapat berinvestasi pada saham perusahaan yang tepat.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan antara *principals* and *agents*. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain yaitu *agent* untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principals* dalam kapasitasnya sebagai pengambilan keputusan (Jensen and Smith, 1984). Teori agensi memunculkan konflik antara pemegang saham dengan pihak manajemen karena memiliki kepentingan yang bertentangan untuk keperluan pribadi. Para pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Kewenangan yang dimiliki manajer.

Manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan para pemegang saham saja, namun juga mengutamakan kepentingan pribadi. Hal ini tidak disukai oleh para pemegang saham karena pengeluaran tersebut akan menambah *cost* perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen. Pemegang saham menginginkan *cost* tersebut dibiayai oleh hutang namun manajer tidak menyetujui karena hutang mengandung risiko yang terlalu tinggi. Menurut Kusumaningrum (2018) pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan karena terjadinya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang sering disebut masalah keagenan.

Pemegang saham menginginkan agar dividen dibayarkan sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen perusahaan menginginkan laba perusahaan ditahan guna melakukan investasi kembali.

Teori keagenan mengatakan sulit mempercayai bahwa manajemen akan bertindak berdasarkan kepentingan pemegang saham, sehingga diperlukan monitoring dari pemegang saham. Oleh karena itu perlu ada pihak yang melakukan proses pemantauan dan pemeriksaan terhadap aktivitas yang dilakukan oleh pihak-pihak tersebut.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Signalling theory atau teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Menurut (Brigham and Ehrhardt, 2015) teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Kebijakan dividen dapat dijadikan pedoman sebagai investor dalam membuat keputusan untuk menanamkan modalnya, suatu kenaikan dividen merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen dimasa mendatang.

Suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang. Secara garis besar *signaling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang digunakannya laba yang merupakan hak milik pemegang saham. Laba yang diperoleh tersebut dapat dibayarkan sebagai dividen atau ditahan guna diinvestasikan kembali. Keputusan yang ditetapkan pada suatu perusahaan harus tetap memperhatikan akan peningkatan nilai perusahaan yang menjadi tujuan perusahaan. Dividen adalah sebuah komponen yang memberikan sebuah pendapatan dari *return* investasinya dalam sebuah saham (Simanjuntak, 2016). Menurut Herawati (dalam Sinarmayani dan Suwitho, 2016) kebijakan dividen yaitu sebuah keputusan mengenai banyaknya sebuah laba yang sekarang yang nantinya akan dibayar menjadi dividen daripada penahanan investasi kembali pada sebuah usaha milik seseorang.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan. Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tingginya *dividend payout ratio* maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (Sutrisno, 2015:266). Perusahaan yang melakukan penahanan laba

setelah pajak yang diperoleh, maka akan menyebabkan investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa.

Seorang investor yang telah memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayar juga semakin besar. Hal ini terjadi karena kenaikan dividen tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Hal itu akan menyebabkan paling tidak akan terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan yang bertentangan. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya. Pembagian dividen umumnya didasarkan pada akuntansi laba ditahan pada pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Terdapat jenis-jenis dividen yaitu :

1) Dividen tunai (*cash dividen*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar dalam bentuk kas atau tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan.

2) Dividen Saham

Dividen saham adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham. Secara ekonomis dividen saham akan menambah jumlah saham yang beredar dipasar, tetapi tidak akan menambah jumlah dana yang

melekat didalam model saham dan biasanya menyebabkan penurunan harga saham di pasar.

3) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen likuidasi dipandang sebagai layanan pendapatan internal sebagai tingkat pengembalian terhadap modal dari pada pendapatan biasa.

Dividen sebagai pemagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. *Dividend payout* (pembayaran dividen) merupakan salah satu cara untuk mengembalikan keuntungan perusahaan kepada pemegang saham. (Bayu, 2016).

2.1.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang telah secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pihak pemegang saham diantaranya dewan direksi dan dewan komisaris. Jika perusahaan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, maka dividen yang dibayarkan juga besar. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham yang beredar (Martini, 2019). Menurut Sugiarto (2015 : 60), 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.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi maupun kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunis. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka akan membuat kontrol eksternal terhadap perusahaan menjadi semakin kuat.

Teori Clientele Effect dari *Mondigliani-Miller* menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa proporsi kepemilikan saham sangat mempengaruhi kebijakan dividen. Kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan.

2.1.6 Free Cash Flow

Free Cash Flow atau lebih dikenal sebagai Arus Kas Bebas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya dan arus kas yang menentukan nilai perusahaan atau saham. *Free Cash Flow* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertahankan kapasitas produktif saat ini. Andriani dan Ardini (2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi maka menyebabkan pula dividen meningkat dan sebaliknya *free cash flow* yang rendah maka dividen yang didapat perusahaan juga menurun. *Free cash flow* digunakan untuk membayar bunga dan hutang kepada kreditur, membayar dividen pada pemegang saham, dan membeli kembali saham perusahaan dan saham di pasar saham.

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba, (Kasmir, 2018:196). Hal ini

ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam pembukuan profit. *Return on Asset* (ROA) adalah sebuah rasio dari profitabilitasnya, yaitu rasio memberi sebuah gambaran sebanyak apa keefektifan dalam sebuah usaha milik seseorang dalam pengoprasian sehingga memberikan sebuah hasil pada keuntungannya pada sebuah usaha milik seseorang. Al-Qori, dkk. (2019) menjelaskan bahwa rasio dari ROA mampu dipakai dalam pengukuran keefektifitasan sebuah usaha milik seseorang dalam memberikan sebuah hasil labanya dengan mengolah aktiva yang dipunyai.

Tingkat profitabilitas yang konsisten akan mampu bertahan dalam bisnisnya dengan memperoleh return yang memadai dibanding dengan resikonya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar.

2.2 Penelitian Sebelumnya

- 1) Ifafah dan Suryono (2020), Variabel yang diteliti adalah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Metode analisis data penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi, dan likuiditas yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi.

- 2) Oktavia (2019), Variabel yang diteliti kepemilikan institusional, profitabilitas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, penciptaan nilai, hutang, dan volatilitas pendapatan. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder dan metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 3) Martini (2019), Variabel yang diteliti *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Free cash Flow* dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 4) Widyastuti (2018), Variabel yang diuji *free cash flow*, profitabilitas dan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. Analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yakni uji regresi berganda, uji T

dan uji F. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

- 5) Pitriani (2017), Variabel yang diteliti Profitabilitas, Likuiditas, Leverage dan Ukuran Perusahaan (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Leverage berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- 6) Sari dan Budiasih (2016), Variabel yang di diteliti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas. Menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan manajerial dan *free cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR), serta kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif pada dividen payout ratio.
- 7) Gushertono (2016), Variabel yang diteliti Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan

Institusional, dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

- 8) Isticharoh (2016), Variabel yang diteliti Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen). Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- 9) Tarmizi dan Agnes (2016), Variabel yang diteliti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow* dan profitabilitas. Teknik analisis data dilakukan dengan asumsi klasik, pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan institusional, arus kas bebas, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen di bidang manufaktur perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 10) Darminto (2015), Variabel yang diteliti Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham (variabel independen) dan Kebijakan Dividen (variabel dependen).

Menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

