

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review hasil penelitian terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Mahfud (2017) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow*, *assets growth*, *market to book value*, profitabilitas dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan dalam indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji statistik t, uji f, uji koefisien determinasi (R^2). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independen adalah: *free cash flow*, *assets growth*, *market to book value*, profitabilitas dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan uji simultan (uji F) variabel *free cash flow*, *assets growth*, *market to book value*, profitabilitas dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* dan *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Assets growth* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Market to Book Value* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Mufidah (2018) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *asset growth*, *sales growth*, *net profit margin*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2013–2016. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda, uji asumsi klasik, uji t, uji f, uji koefisien determinasi (R^2). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independen adalah: *asset growth*, *sales growth*, *net profit margin*, *current ratio* dan *debt to equity ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *asset growth*, *sales growth*, *net profit margin*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap

dividend payout ratio. Variabel independen tersebut mampu menjelaskan pengaruh *dividend payout ratio* sebesar 83,7% sedangkan sisanya 16,3% ditentukan oleh faktor lain. Secara parsial semua variabel mempengaruhi rasio pembayaran dividen kecuali variabel *net profit margin*. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Selain itu, *asset growth*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Lohonauman dan Budiarmo (2021) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2018. Data yang telah terkumpul dianalisis dengan menggunakan analisis data yang terlebih dahulu diuji dengan asumsi klasik sebelum dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji t, uji f, dan koefisien determinasi. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu *dividend payout ratio*, sedangkan variabel independen adalah *free cash flow* dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun secara parsial *free cash flow* tidak mempengaruhi tingkat rasio pembayaran dividen. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Handayani et al. (2021) bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *sales growth* dan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Metode pengujian data dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda, Uji asumsi klasik, Uji t, uji f, dan Koefisien determinasi. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *sales growth* dan *investment opportunity set* (IOS). Hasil penelitian berdasarkan uji F menunjukkan semua variabel independen dalam penelitian berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen, sedangkan berdasarkan uji t menghasilkan profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen, namun likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta sales growth berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nasih et al. (2021) bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2016-2018. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Teknik analisis data menggunakan metode regresi linier berganda dan, uji asumsi klasik, Uji t, uji koefisien determinasi. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Hasil empiris penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial kepemilikan saham manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan untuk kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan. Uji koefisien determinasi bahwa sebanyak 12,8% variabel kebijakan dividen dependen dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya 87,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Gul et al. (2020) bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *firm size*, *free cash flow* pada perusahaan farmasi di Pakistan pada tahun 2013-2017. Model panel VAR, *fixed effect model* dan model regresi berganda telah diterapkan untuk menyelidiki pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *firm size*, *free cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *firm size* dan *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Uji koefisien determinasi bahwa sebanyak 86,32% variabel kebijakan dividen dependen dijelaskan oleh variabel independen dan sisanya 13,68% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Penelitian yang dilakukan oleh Sharma (2020) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh dividen tahun lalu, *Firm risk*, *Size*, profitabilitas, likuiditas, *Leverage*, *Asset Growth*, *Age*, *Investment opportunities* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang bergerak di bidang perumahan, konstruksi dan bisnis real estate di India tahun 2009–2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu regresi *fully modified OLS (FMOLS)*, *dynamic OLS (DOLS)* dan *generalized method of moments (GMM)*. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah dividen tahun lalu, *Firm risk*, *Firm Size*, profitabilitas, likuiditas, *Leverage*, *Asset Growth*, *Age*, *Investment opportunities*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size*, *leverage* dan likuiditas secara signifikan mempengaruhi rasio pembayaran dividen dan variabel-variabel ini memiliki hubungan negatif dengan rasio pembayaran dividen dari perusahaan real estat yang dipilih. Hasil menunjukkan bahwa *Firm risk* memiliki hubungan positif dan signifikan dengan rasio pembayaran dividen dari real estat yang dipilih perusahaan. Dalam pengujian GMM rasio pembayaran dividen tahun sebelumnya menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen berikutnya. *Asset Growth* menunjukkan hubungan negatif dan signifikan dengan rasio pembayaran dividen menggunakan teknik GMM. Sedangkan *Age* dan *Investment opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Bataineh, 2021) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri dan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Amman (ASE), Yordania periode 2014-2017. Regresi Panel Tobit digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen adalah kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga dan kepemilikan negara. Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara kepemilikan institusional dan hasil dividen, sedangkan kepemilikan asing dikaitkan dengan kemungkinan yang lebih kecil untuk membayar dividen. Tidak ditemukan bukti yang mendukung bahwa kepemilikan keluarga dan kepemilikan negara berdampak pada hasil dividen. Oleh karena itu, penelitian ini memberikan bukti yang jelas

bahwa kepemilikan institusional yang tinggi sebagai mekanisme kontrol eksternal meningkatkan kebutuhan untuk membayar dividen.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Teori *Bird In The Hand*

Menurut Gitman dan Zutter (2015:627) teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen saat ini dikarenakan memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain*. Gordon dan Lintner (1962) dalam Tjhoa (2020) juga berpendapat bahwa investor pada dasarnya tidak menyukai risiko, sehingga investor akan lebih menyukai *return* perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti akan diperoleh. Wijayanto dan Putri (2018) juga menjelaskan bahwa Investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen *capital gain*. Selain itu Darmawan (2018:37) juga mengatakan bahwa dividen lebih bersifat pasti karena diterima sekarang. Jadi dari pada mengharapkan keuntungan dimasa depan yang belum pasti, investor akan cenderung memilih keuntungan saat ini. Dina dan Musnadi (2020) juga mengatakan bahwa di dalam teori *bird in the hand* dijelaskan bahwa investor menginginkan pembayaran dividen yang besar dari keuntungan perusahaan sesuai dengan tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Harapan pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini risikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang.

Sehingga teori ini dapat di simpulkan bahwa para investor lebih tertarik pada pembayaran dividen dalam bentuk uang tunai, karena dapat meminimalisir ketidakpastian atas investasinya pada suatu perusahaan. Investor akan lebih memilih dividen tunai walaupun jumlahnya tidak begitu besar karena belum tentu pada periode berikutnya manajemen dapat membukukan laba dan membagikannya sebagai dividen tunai kepada pemegang saham (Gulo dan W, 2018).

2.2.2. Teori sinyal (*signaling theory*)

Signaling Theory menjelaskan bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Gitman dan Zutter, 2015:586). *Signaling theory* menggambarkan mengenai bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan untuk menghindari asimetris informasi. Melalui laporan keuangan tersebut para investor bisa mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan, sebab didalam laporan tersebut berisikan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan (Dewi dan Rahyuda, 2020). Sinyal atau isyarat tersebut dijadikan sebagai petunjuk untuk investor sebelum melakukan investasi mengenai keadaan perusahaan. Kondisi perusahaan baik saat mengalami keuntungan maupun kerugian akan menjadi berita atau sinyal positif dan negatif. Apabila perusahaan memperoleh keuntungan maka akan memberi sinyal positif bagi investor, sebaliknya apabila perusahaan menderita kerugian akan menjadi sinyal negatif bagi investor atau pemegang saham (Nugraheni dan Mertha, 2019).

Dari pernyataan di atas dapat diartikan bahwa dalam teori ini dividen merupakan sarana untuk memberikan sinyal kepada para investor mengenai prospek di masa yang akan datang guna untuk membuat keputusan dalam menentukan investasinya. Sinyal yang dimaksud yaitu memberikan informasi kepada para investor bahwa perusahaan dapat mengalokasikan dana yang dimana dana tersebut digunakan untuk membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Gulo dan W, 2018).

2.2.3. Teori Dividen Residual (*Residual Dividend Theory*)

Teori dividen residual adalah teori yang menjelaskan bahwa dividen dibayarkan berdasarkan nilai sisa, yang dimana dividen dapat dibagikan setelah semua peluang investasi telah dilakukan (Gitman dan Zutter, 2015:625). Istiono dan Santoso (2021) menjelaskan bahwa teori dividen residual adalah teori pembagian dividen dari sisa laba bersih setelah dikurangi untuk membiayai investasi. Jika perusahaan mendapatkan laba, laba tersebut akan digunakan terlebih dahulu untuk mendanai investasi yang menguntungkan, dan apabila ada sisa laba, maka sisa laba tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Oleh sebab

itu, nilai dividen yang dihasilkan bervariasi dari satu tahun ke tahun lainnya karena besarnya dividen tergantung pada nilai laba yang diperoleh dan kebutuhan dana untuk investasi. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Wijayanto dan Putri, 2018).

Dari pernyataan di atas teori menjelaskan bahwa manajemen akan membatasi arus kas keluar demi kelangsungan hidup perusahaan, untuk investasi dan membayar hutang-hutang perusahaan. Bagi pihak manajemen, membagikan dividen tunai sama halnya dengan mengurangi kas perusahaan. Sehingga dalam membayarkan dividen ada baiknya dilakukan setelah perusahaan melakukan pembiayaan investasi (Gulo dan W, 2018).

2.2.4. Teori keagenan (*agency theory*)

Hubungan antara pemegang saham dan manajemen disebut hubungan keagenan. Hubungan seperti terbentuk ketika seseorang (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk mewakili kepentingannya (Ross et al., 2016:11). Jensen dan Meckling, 1976 dalam Machdar (2018) berpendapat di dalam teori keagenan menjelaskan bahwa manajemen dan pemilik memiliki kepentingan yang berbeda. Agen selaku manajemen adalah pihak yang mengelola perusahaan sehingga mengetahui informasi internal lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan principal. Oleh karena itu, manajemen harus memberikan informasi kepada pemilik (principal) tentang kondisi perusahaan, tetapi informasi yang disampaikan oleh manajemen seringkali tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya, karena manajemen cenderung melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya. Kondisi itulah yang akan menimbulkan asimetri informasi, yaitu adanya kesenjangan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan, yang dimana seringkali menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, yang disebut dengan *agency conflict*. Konflik kepentingan antara manajemen dan investor dapat menyebabkan biaya agensi. Biaya agensi (*agency cost*) adalah biaya yang keluar terhadap agen, baik dalam pengawasan, pengeluaran yang mengikat dan kerugian (Komarudin dan Affandi, 2020). Ada alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya agensi yaitu melalui struktur kepemilikan

institusional. Karena kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen. Maka diharapkan dengan kepemilikan institusional yang tinggi akan dapat mengawasi pihak manajemen dengan lebih intensif untuk membatasi perilaku manajer agar tidak melakukan kepentingannya sendiri. Sehingga hal tersebut akan memberikan dorongan yang besar kepada pihak manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dalam meningkatkan besarnya dividen (Dina dan Musnadi, 2020).

2.2.5. Investasi

Investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh *return* atau keuntungan di masa depan (Tandelilin, 2017:2). Investasi merupakan kegiatan menanamkan sejumlah aset yang dapat ditempatkan dengan harapan akan menghasilkan pendapatan dan dapat meningkatkan nilainya dimasa yang akan datang (Smart et al., 2017:32). Sedangkan Hartono (2015:5) mengatakan bahwa Investasi adalah suatu penundaan konsumsi saat ini untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu dimasa mendatang. Ulfa dan Yuniati (2016) mengatakan bahwa tujuan para investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tanpa mengabaikan resiko yang akan dihadapinya.

2.2.5.1. Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2017:8) tujuan melakukan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor. Adapun kesejahteraan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang layak dimasa yang akan datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan berinvestasi dalam kepemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong pertumbuhan investasi di masyarakat dengan memberikan fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.2.5.2. Jenis – Jenis Investasi

Dalam berinvestasi, investor dapat memilih beberapa jenis investasi karena investasi banyak sekali ragamnya. Adapun jenis-jenis investasi dalam Hartono (2015:7) adalah sebagai berikut:

- a. Investasi langsung

Investasi langsung yaitu investasi yang dilakukan dengan cara membeli secara langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan cara yang lain. Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang atau pasar turunan. Aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

- b. Investasi tidak langsung

Investasi tidak langsung yaitu investasi yang dilakukan dengan cara membeli saham dari perusahaan investasi yang mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain. Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperolehnya untuk diinvestasikan ke dalam portofolio.

2.2.6. Dividen

2.2.6.1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pendistribusian laba bersih kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki oleh para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2019:519). Dividen adalah pembagian keuntungan (bersih) kepada para pemegang saham. Dividen harus diambilkan dari laba bersih tahun berjalan

atau saldo laba ditahan. Pembagian dividen tidak dilakukan oleh semuanya perusahaan, hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan yang bisa membagikan dividennya. Namun ada juga perusahaan yang memperoleh keuntungan tidak membagikan dividennya. Dalam keputusan pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaannya (P. S. A. Putri et al., 2020) . Dina dan Musnadi (2020) juga menjelaskan bahwa dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan kesepakatan yang telah diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), termasuk besar pembagian dan waktu pembagian dividen.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan bagian laba bersih yang dihasilkan dari operasional perusahaan pada periode tertentu untuk dibagikan kepada investor, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika dari operasional perusahaan menghasilkan laba (Anur dan Efendi, 2020).

2.2.6.2. Jenis-Jenis Dividen :

Menurut Darmawan (2018:13) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

1. Dividen kas,

Menurut Satmoko dan Ediningsih (2009: 4) dalam Anur dan Efendi (2019) menjelaskan bahwa dividen kas adalah dividen dalam bentuk tunai yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham secara proporsional dengan menghitung setiap lembar saham. Darmawan, 2018:13) mengatakan bahwa metode pembayaran dividen ini paling sering dipergunakan sebagai cara pembagian keuntungan. Pembayaran dividen kas dikenai pajak sesuai dengan tahun pengeluarannya. Di Amerika Serikat keputusan pembagian membagi dividen berada di tangan *board of directors*, sedangkan di Indonesia keputusan pembagian dividen pada dasarnya berada ditangan Rapat Umum Pemegang Saham atau RUPS sesuai dengan 14 UU No. 1 tahun 1995, pasal 62 ayat 1 dan 2.

2. Dividen saham

Metode pembayaran dividen yang dilakukan dalam bentuk saham kepada para pemilik saham. Dividen saham merupakan penyusunan kembali modal perusahaan atau rekapitalisasi perusahaan, sedangkan perbandingan kepemilikan perusahaan tidak mengalami perubahan. Metode ini cukup sering dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dengan memperhatikan perbandingan jumlah saham yang dimiliki. Metode pembayaran dividen ini tidak dikenai pajak. Dividen saham juga menimbulkan peningkatan jumlah saham tetapi harga yang lebih rendah untuk setiap lembar sahamnya. Contohnya, untuk setiap 100 saham yang dimiliki investor, investor menerima 10 saham tambahan.

3. *Script Dividend*

Script Dividend adalah surat pernyataan kesediaan dalam membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat tersebut merupakan surat hutang yang berbunga sampai dengan dibayarnya dividen kepada para pemegang saham. *Script dividend* seperti biasanya dibuat ketika para pemilik saham menentukan keputusan tentang pembagian laba, tetapi perusahaan belum memiliki sejumlah uang tunai yang cukup untuk membayar dividen tunai.

4. *Property Dividend*

Property Dividend adalah jenis dividen yang diberikan kepada para pemilik saham dalam bentuk sejumlah barang. Contohnya berupa persediaan yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen dalam barang tentu lebih sulit dihitung dan dilaksanakan dibandingkan dengan pembagian dividen tunai. Perusahaan melakukan *property dividend* karena uang tunai perusahaan diinvestasikan dalam saham perusahaan lain atau persediaan. Penjualan investasi atau persediaan jika jumlahnya cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan menjadi turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemilik saham itu sendiri.

5. *Liquidating Dividend*

Liquidating Dividend adalah jenis dividen yang dibayarkan kepada para pemilik saham, sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai

pembayaran dividen tunai, sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang diinvestasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut.

Dalam penelian ini, dividen yang akan digunakan sebagai bahan penelitian adalah dividen kas. Anur dan Efendi (2019) juga mengatakan bahwa jenis dividen yang lebih diinginkan investor yaitu dividen kas karena lebih merefleksikan nilai aktual. Selain itu Siregar dan Hasanah (2019) juga mengatakan bahwa pembayaran dividen yang stabil dalam bentuk tunai lebih disukai investor sebab mengurangi ketidakpastian atas aktivitas investasi. Hal tersebut sejalan dengan teori *the bird in hand* yang dimana, investor akan lebih memilih dividen tunai saat ini karena ketidakpastian tentang arus kas di masa yang akan datang (Batatineh, 2021). Adapun rumus dividen kas adalah sebagai berikut (Ross et al., 2016:576) :

$$\text{Dividen Kas} = \frac{\text{Total Dividen Kas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2.2.6.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dibuat untuk mengatur besarnya pembayaran dividen perusahaan apakah harus dibayar dalam presentase besar atau dalam presentasi kecil ataupun tidak sama sekali dibagikan (Ross et al., 2016:579). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan didalam perusahaan sehingga dicapai kebijakan dividen yang optimal (Brigham dan Houston, 2019:145). Wijayanto dan Putri (2018) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan apakah dividen yang diperoleh akan ditahan atau dibagikan secara tunai kepada para investor. Selain itu Darmawan (2018:12) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan tentang bagaimana penggunaan laba yang menjadi hak dari pemilik saham. Kebijakan dividen berimbas pada pengelolaan laba, yaitu antara membayar dividen kepada para pemilik saham atau menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen suatu perusahaan tergambar sebagai *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan tersebut, yaitu persentase laba yang biasanya

dibagikan dalam bentuk dividen tunai ataupun dividen saham (P. S. A. Putri et al., 2020).

Okpara (2010) dalam Sarmento dan Dana (2016) berpendapat bahwa kebijakan dividen umumnya sangat diperhatikan oleh perusahaan bersangkutan, khususnya manajer keuangan. Ini dikarenakan perusahaan akan dihadapkan pada dilema, apakah akan menahan laba untuk kegiatan re-investasi atau membagikan dividen kepada investor. Tjhoa (2020) juga menjelaskan bahwa kebijakan dividen dianggap optimal saat kebijakan dividen dapat menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat mengoptimalkan harga saham.

2.2.6.4 Prosedur pembayaran dividen

Menurut Ross et al. (2016: 576) prosedur pembayaran dividen antara lain adalah sebagai berikut:

1. *Declaration date*, yaitu tanggal dimana direksi mengumumkan pembayaran dividen dan juga jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu. Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan ke depan.
2. *Ex-dividend date*, yaitu dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Tanggal ini adalah tanggal untuk menetapkan orang-orang yang berhak atas dividen. Jika membeli saham sebelum tanggal ini, maka berhak atas dividen. Artinya, investor harus tahu kapan dia seharusnya membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen.
3. *Date of record*, yaitu tanggal ketika seorang pemegang saham dicatat dan ditetapkan sebagai penerima dividen. Artinya, para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai.

4. *Date of payment*, tanggal dimana dividen tersebut dibayarkan kepada para pemegang saham yang telah tercatat pada saat *date of record*. Artinya, yang dimana pada tanggal tersebut pihak manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham, baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer dari bank.

2.2.7. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Gitman dan Zutter, 2015:54). Fahmi (2015:121) juga mengatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini penting karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek dapat disebabkan oleh berbagai faktor. Faktor pertama dapat dikarenakan perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki cukup dana secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lain (Efnita dan Rahmawati, 2020).

Tingkat likuiditas dapat diketahui dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila aktiva lancarnya melebihi hutang lancar sehingga dapat membayar utang jangka pendek sesuai jatuh tempo, apabila tidak bisa memenuhi kewajiban finansial maka dikatakan ilikuid (Munawir, 2014:31). Namun bila likuiditas terlalu tinggi, hal itu menggambarkan tingginya uang tunai yang menganggur sehingga dianggap kurang produktif. Perusahaan tersebut kurang mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Sehingga hal tersebut akan berpengaruh juga terhadap laba perusahaan dan juga dividen (Ramadani dan Hartiyah, 2020).

Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan dengan *current ratio*. *Current ratio* (CR) merupakan salah satu ratio yang paling banyak digunakan untuk

mengetahui kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya (Ross et al., 2016:64). Prabowo dan Alverina (2020) juga menjelaskan bahwa rasio ini digunakan sebagai tolak ukur atas keuangan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendek tersebut. *Current ratio* menunjukkan besarnya utang kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva lancar. Aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas, dijual atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun. Yang termasuk ke dalam aset lancar yaitu kas, investasi jangka pendek, perlengkapan biaya dibayar dimuka dan lain-lain. Sedangkan Kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus segera dilunasi dalam waktu satu tahun, contohnya yaitu utang usaha, beban yang masih harus dibayar, pendapatan diterima dimuka, dan hutang dividen (Nurhayaty dan Hidayati, 2020).

Dalam penelitian Sarmento dan Dana (2016) juga dijelaskan bahwa *current ratio* berpengaruh pada kemampuan perusahaan membayar dividen, karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, sehingga perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk melakukan pembayaran dividen maupun kewajiban lancar yang segera jatuh tempo. Adapun rumus perhitungan *Current Ratio* dalam (Ross et al., 2016:64) adalah sebagai berikut:

$$Current Ratio = \frac{Aset Lancar}{Hutang Lancar} \dots\dots\dots (2.2)$$

2.2.8. Free Cash Flow

Free cash flow adalah jumlah kas yang tersedia untuk investor setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasi dan investasinya (Gitman dan Zutter, 2015:171). *Free cash flow* merupakan kas yang dihasilkan dari operasi saat ini dikurangi kas yang dikeluarkan untuk investasi dalam aset tetap dan modal kerja untuk mendukung pertumbuhan di masa depan (Brigham dan Houston, 2019:336). Zhang (2009) dalam Komarudin dan Affandi (2020) juga menjelaskan bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu setelah pembayaran biaya operasi dan pembiayaan oleh perusahaan. Arus kas mencerminkan laba atau pengembalian bagi pemilik modal termasuk utang atau

modal. Brigham dan Daves (2013:18) menyebutkan bahwa aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan. *Free cash flow* juga dapat diartikan sebagai nilai akhir dari arus kas operasi setelah di kurangi belanja modal (*capital expenditure*) untuk pengembangan usaha (Purba & Yusran, 2020). Arus kas operasi adalah semua transaksi yang berasal dari kegiatan operasional, misalnya yaitu penerimaan dari penjualan, penerimaan dari piutang bunga, Penerimaan refun dari supplier, pengeluaran untuk pembelian persediaan, Pembayaran pajak penghasilan, pembayaran gaji, dan pembayaran kegiatan operasional lainnya (Oktofia et al., 2021). Sedangkan *Capital expenditure* merupakan pengeluaran modal yang dilakukan manajemen untuk membiayai asset lain yang mendukung pertumbuhan penjualan. Misalnya, investasi modal tersebut antara lain pembelian tanah, gedung, mesin dan peralatannya, perbaikan mesin yang berusia lama, perbaikan gedung dan sebagainya guna pertumbuhan perusahaan (Anggraini dan Tirtawati, 2021).

Putri dan Putra (2017) mengatakan semakin besar jumlah *free cash flow* yang ada di perusahaan, mengindikasikan semakin sehat perusahaan tersebut dikarenakan dengan memiliki kas berlebih perusahaan dapat menggunakannya untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Selain itu Tjhoa (2020) juga mengatakan bahwa manajemen perusahaan memiliki kebebasan dalam penggunaan dana *free cash flow* karena semua kebutuhan pendanaan untuk operasional dan investasi yang menguntungkan telah tercukupi, salah satunya dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin besar pula fleksibilitas manajemen dalam membuat keputusan untuk membagikan dividen.

Adapun rumus perhitungan *free cash flow* dalam Brealey et al. (2018:70) adalah sebagai berikut:

$$Free\ Cash\ Flow\ (FCF) = \frac{Operating\ Cash\ Flow - Capex}{Total\ Assets} \dots\dots\dots (2.3)$$

2.2.9. Asset Growth

Asset Growth merupakan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktifitas operasional perusahaan (Prabowo dan Alverina, 2020). Namun Apabila pertumbuhan perusahaan semakin meningkat maka akan semakin meningkat juga kebutuhan dana yang dibutuhkan untuk pembiayaan ekspansi. Perusahaan tersebut biasanya lebih senang menggunakan laba perusahaannya untuk meningkatkan asetnya daripada digunakan untuk membayar dividen. Dana tersebut akan digunakan untuk meningkatkan aset seperti, pembelian tanah, gedung, mesin, peralatannya, cabang industri, perbaikan mesin yang berusia lama, perbaikan gedung, dan sebagainya guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Sianipar et al., 2020). Zulkarnain (2020) juga menjelaskan bahwa pada saat pertumbuhan aset, laba perusahaan lebih diutamakan untuk meningkatkan aset, terutama aset tetap yang dibutuhkan perusahaan dalam kegiatannya. Kecukupan dari aset tetap akan memudahkan setiap kegiatan perusahaan dan diharapkan dapat meningkatkan *net profit* di masa yang akan datang.

Sehingga dari pernyataan di atas dapat diartikan bahwa ketika perusahaan sedang mengalami pertumbuhan aset yang tinggi maka akan mengurangi besarnya pembagian dividen karena laba perusahaan dialokasikan untuk membiayai pertumbuhan aset perusahaan tersebut.

Namun agar pertumbuhan aset dapat terkendali maka pertumbuhan aset harus diseimbangi dengan pertumbuhan penjualan yang signifikan. Tingginya penjualan akan meningkatkan laba perusahaan, sehingga dalam hal tersebut perusahaan tetap dapat membagikan dividen walaupun pertumbuhan asetnya sedang meningkat (Anggraini dan Tirtawati, 2021). Putra dan Mahfud (2017) juga menjelaskan bahwa setiap perusahaan tentu menginginkan aset yang dikelolanya terus bertumbuh. Potensi pertumbuhan aset merupakan potensi pertumbuhan emiten yang diukur dengan menggunakan rasio selisih total aset pada tahun t terhadap total aset pada $t-1$.

Dalam (Prabowo dan Alverina, 2020) mengatakan bahwa *asset growth* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Aset\ Tahun\ t - Total\ Aset\ Tahun\ t-1}{Total\ Aset\ Tahun\ t-1} \dots\dots\dots (2.4)$$

2.2.10. Kepemilikan Institusional

Tarjo (2008) dalam Sintyawati dan Dewi (2018) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Sedangkan Sari dan Kinasih (2021) menjelaskan bahwa kepemilikan institusional adalah saham yang dimiliki oleh pemerintah, dana perwalian, instansi badan hukum, institusi luar negeri dan institusi lainnya. Chang et al (2016) juga menjelaskan bahwa kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar dalam perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya. Oleh karena itu pemilik saham dari pihak institusi memiliki wewenang lebih besar untuk melakukan kontrol dan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat meminimalkan adanya masalah keagenan yang dapat terjadi, serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Dina dan Musnadi (2020) menyatakan Pada umumnya investor institusional memiliki dana investasi yang sangat besar, yang memungkinkan mereka untuk berinvestasi dalam jumlah yang lebih besar di setiap saham. Oleh karena itu, mereka dapat mempengaruhi kebijakan keuangan perusahaan termasuk kebijakan dividen.

Stevanius dan Yap (2017) kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham oleh institusi keuangan. Menghitung kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut :

$$Kepemilikan\ Institusional = \frac{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ institusi}{Jumlah\ saham\ beredar} \dots\dots\dots (2.5)$$

2.2.11. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio untuk menggambarkan kemampuan perusahaan tentang seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan keuntungan (Brigham dan Houston, 2019:107). Profitabilitas merupakan

kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan merupakan sasaran utama dari perusahaan untuk mencapai kesejahteraan yang maksimal. Setiap perusahaan seharusnya menghasilkan keuntungan yang cukup untuk bertahan hidup dan bertumbuh dalam kurun waktu yang lama (Tahu, 2018:34).

Dari pengertian di atas dapat di artikan bahwa profitabilitas dapat menggambarkan tingkat efektivitas manajemen dalam sebuah perusahaan. Hal tersebut dijelaskan dari laba yang diperoleh berdasarkan tingkat penjualan dan juga pendapatan dari hasil penanaman modal. Dengan demikian hal tersebut menjelaskan bahwa fungsi dari rasio profitabilitas ialah untuk menunjukkan efisiensi yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Sudiartana dan Yudiantara, 2020). Sehingga dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar laba yang didapat oleh perusahaan maka menggambarkan perusahaan memiliki tingkat efisiensi dan efektivitas yang tinggi. Dan sebaliknya, apabila semakin kecil laba yang didapat oleh perusahaan maka hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan memiliki tingkat efisiensi dan efektivitas yang rendah.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari investasi para pemegang saham di perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015:130). Rahmadewi dan Abundanti (2018) juga menjelaskan *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, bagi saham biasa maupun saham preferen. Irawan (2021) mengatakan fungsi dari *return on equity* (ROE) adalah untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh investor. Sarmiento dan Dana, (2016) mengutarakan bahwa *return on equity* merupakan salah satu indikator penting terhadap dividen karena membantu investor mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menyangkut dengan pembagian dividen. Sehingga dari pernyataan di atas dapat di artikan bahwa *return on equity* (ROE) digunakan untuk menggambarkan seberapa produktif perusahaan tersebut dalam mengolah dan mengembangkan modal yang di tanam untuk memperoleh laba bersih.

Adapun komponen yang terdapat di dalam *return on equity* yaitu laba bersih dan ekuitas. Laba bersih diperoleh apabila total pendapatan melampaui total beban. Sedangkan ekuitas adalah modal yang ditanam oleh para pemegang saham (P. S. A. Putri et al., 2020). Adapun rumus perhitungan *return on equity* (ROE) dalam Ross et al. (2016:73) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.6)$$

2.3. Keterkaitan antara Variabel penelitian

2.3.1. Pengaruh likuiditas terhadap dividen kas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Gitman dan Zutter, 2015:54). Dalam penelitian Nugraheni dan Mertha (2019) mengatakan bahwa perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik cenderung menurunkan pembayaran dividennya, sebaliknya perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar. Hal tersebut berarti sejalan dengan *signalling theory*, dengan rasio likuiditas yang besar maka dapat memberikan signal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dividen. Karena Bamaisyarah dan Fuadati (2017) dalam Nugraheni dan Mertha (2019) mengatakan dividen merupakan salah satu hutang lancar yang harus dipenuhi perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Fahmi (2020) Likuiditas berpengaruh positif pada dividen kas. Artinya, semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin besar dividen kas yang dibayarkan oleh perusahaan untuk para pemegang saham.

2.3.2. Pengaruh *free cash flow* terhadap dividen kas

Free cash flow adalah jumlah kas yang tersedia dalam periode tertentu setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasi dan investasinya (Gitman dan Zutter, 2015:171). Tjhoa (2020) juga menjelaskan semakin besar *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin besar pula fleksibilitas manajemen dalam membuat

keputusan untuk membagikan dividen. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memiliki kebebasan dalam penggunaan dana *free cash flow* karena semua kebutuhan pendanaan untuk operasional dan investasi yang menguntungkan telah tercukupi, maka salah satunya dana tersebut dapat digunakan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal tersebut sejalan dengan teori residual yang dimana teori tersebut menyatakan bahwa pembayaran dividen dibayarkan setelah semua kebutuhan pendanaan untuk operasional dan investasi sudah tercukupi.

Sejalan dengan penelitian Putri dan Putra (2017), penelitian ini membuktikan *free cash flow* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Artinya besaran *free cash flow* memengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan karena pembayaran dividen khususnya yang berbentuk tunai sangat bergantung dari adanya ketersediaan kas di dalam perusahaan.

2.3.3. Pengaruh *asset growth* terhadap dividen kas

Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan oleh suatu perusahaan (Rowena dan Hendra, 2017). Ulfa dan Yuniati (2016) juga menjelaskan bahwa semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar aset yang diharapkan sehingga semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan maka diharapkan semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil operasi. Namun di satu sisi pada umumnya perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan lebih memilih menggunakan laba yang diperoleh untuk membiayai ekspansi daripada menggunakannya untuk membayar dividen. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan membuat perusahaan menggunakan sebagian besar labanya untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga laba yang tersisa untuk dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan teori residual dividen yang dimana, perusahaan akan membayar dividennya jika tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, sehingga terdapat hubungan negatif antara pertumbuhan aset dan pembayaran dividen (Mufidah, 2018).

Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian Putra dan Mahfud (2017) yang dimana *asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen kas. Dengan demikian setiap kenaikan *asset growth* akan mengakibatkan menurunnya dividen kas.

2.3.4. Pengaruh kepemilikan institusional terhadap dividen kas

Nugraheni dan Mertha (2019) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar dalam perusahaan dibandingkan dengan kepemilikan lainnya. Oleh karena itu pemilik saham dari pihak institusi memiliki wewenang lebih besar untuk melakukan kontrol dan pengawasan terhadap kinerja manajer sehingga dapat meminimalkan adanya masalah keagenan yang dapat terjadi, serta dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan keuntungan ini akan berdampak pada peningkatan kebijakan dividen. Hal tersebut sejalan dengan teori agensi yang dimana Dina Musnadi (2020) menjelaskan bahwa Ada alternatif yang dapat dilakukan untuk mengurangi biaya agensi yaitu melalui struktur kepemilikan institusional. Karena kepemilikan institusional dianggap dapat memonitor kinerja manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku manajer untuk melakukan kepentingannya sendiri.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jory et al. (2017) yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi berdampak pada semakin baiknya kinerja manajemen guna meningkatkan laba perusahaan dan meningkatnya dividend kas.

2.3.5. Pengaruh profitabilitas terhadap dividen kas

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dapat menghasilkan keuntungan (Brigham dan Houston, 2019:107). Wijayanto dan Putri (2018) mengatakan bahwa, apabila profitabilitas perusahaan mengalami perubahan, maka akan berdampak terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dengan profitabilitas yang lebih baik akan menguntungkan bagi

perusahaan karena mendapat sumber kas perusahaan yang lebih baik. Maka semakin besar profitabilitas perusahaan, semakin besar pula perusahaan mampu membayarkan dividennya.

Tahu (2018:45) menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang besar cenderung akan membagi dividen yang lebih besar sebagai sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan dalam kondisi *profitable* dan memiliki prospek yang baik di masa datang. Penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang dimana Sudiartana dan Yudiantara (2020) mengatakan pada hasil pengujian diperoleh kesimpulan bahwa rasio profitabilitas memberikan sumbangan pengaruh yang positif dan juga signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berarti bahwa signaling theory dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Sinyal ini dapat memberikan hasil kesimpulan bahwa kemampuan atau kapasitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen ialah fungsi dari laba keuntungan.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Desmiza (2021) yang mengatakan *return on equity* berpengaruh positif terhadap dividen karena dividen dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on equity* merupakan salah satu indikator penting terhadap dividen karena membantu investor mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba menyangkut dengan pembagian dividen.

2.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian

Sugiyono (2016:64) menjelaskan bahwa hipotesis penelitian merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah. Karena sifatnya masih sementara, maka perlu dibuktikan kebenarannya melalui data empirik yang terkumpul. Berdasarkan teori dan hubungan antara variabel penelitian maka dapat dirumuskan hipotesis sementara untuk digunakan dalam penelitian ini, sebagai berikut:

H₁ : Likuiditas berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2019.

H₂ : *free cash flow* berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2019.

H₃ : *asset growth* berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2019.

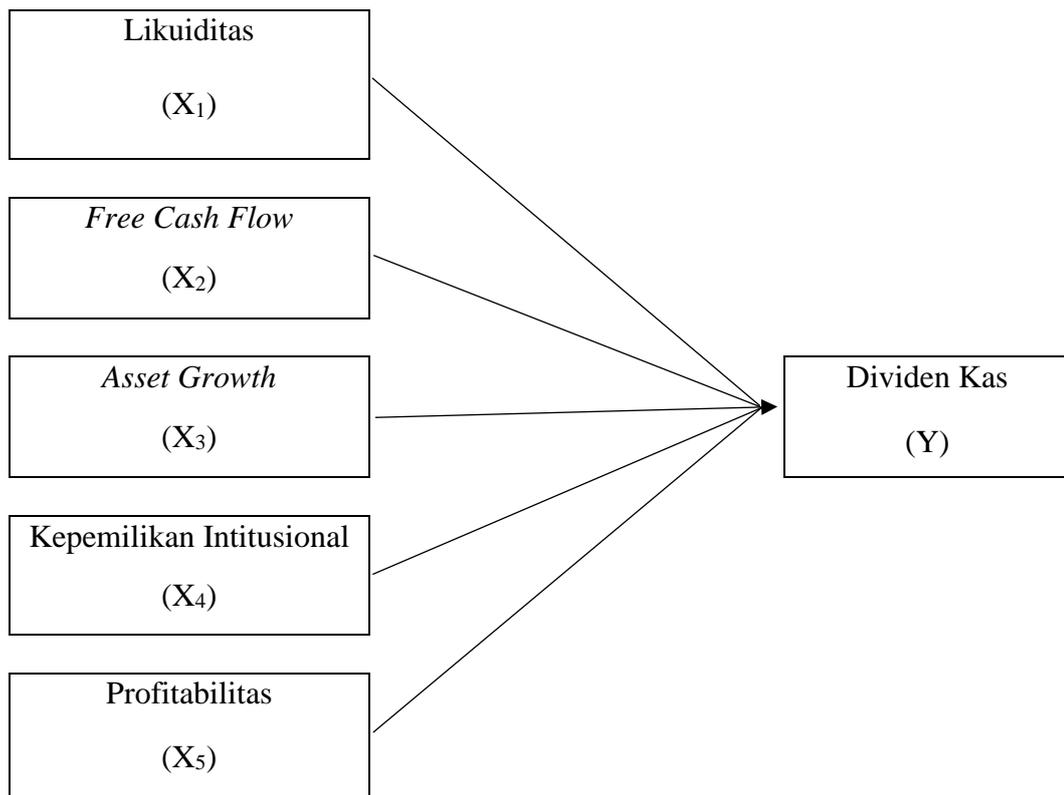
H₄ : Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2019.

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap dividen kas pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia di tahun 2013-2019.

2.5. Kerangka Konseptual penelitian

Kerangka konseptual dimaksudkan untuk menggambarkan hubungan antar variabel yang digunakan untuk menjawab rumusan masalah melalui analisis penelitian (Kurniawan dan Puspitaningtyas, 2016:21). Adapun kerangka konseptual penelitian ini dapat ditunjukkan pada gambar 2.1 yaitu:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Sumber : Dikembangkan untuk penelitian ini, 2021

Berdasarkan gambar 2.1 dapat dilihat bahwa penelitian ini melihat adanya pengaruh likuiditas (X₁), *free cash flow* (X₂), *asset growth* (X₃), kepemilikan institusional (X₄), profitabilitas (X₅) terhadap dividen kas (Y). Dalam penelitian ini

akan dipaparkan tentang adanya keterkaitan antara likuiditas dengan besarnya dividen kas, *free cash flow* dengan besarnya dividen kas, *asset growth* dengan besarnya dividen kas, kepemilikan institusional dengan besarnya dividen kas, profitabilitas dengan besarnya dividen kas.