

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah sisa kas dari kegiatan operasional setelah dikurangi belanja modal. Arus kas yang tersedia untuk diberikan kepada pemegang saham maupun pemilik utang setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan guna mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Brigham & Houston, 2010: 109)..Hampir sama seperti yang dikemukakan Brigham, Menurut Agus Sartono (2012: 101) arus kas bebas merupakan arus kas tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Arus kas bebas dapat diartikan sebagai sisa kas yang tersedia setelah melakukan pembelanjaan modal, yang mana sisa kas tersebut dapat diberikan kepada para investor. Menurut Embara, et. al (2012: 121) dalam Umi Murdiyati (2014) perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya

perusahaan yang memiliki arus kas bebas besar seharusnya mampu memberikan dividen dalam jumlah yang besar. Namun dalam pembagiannya, arus kas bebas sering kali menyebabkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Manajer biasanya lebih memilih untuk menginvestasikan sisa kas tersebut agar dapat menghasilkan keuntungan sedangkan pemegang saham mengharapkan sisa kas tersebut dibagikan supaya meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Menurut Dwi Aristantia dan I Made Pande (2015) perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham kepada perusahaan dalam memberikan dividen. Adanya tekanan dari pemegang saham kepada perusahaan tujuannya agar arus kas bebas tidak digunakan perusahaan sebagai kebijakan yang merugikan pemegang saham. Seharusnya arus kas bebas digunakan manajemen untuk meminimalkan biaya agensi (Aulia, 2011 dalam Dwi Aristantia dan I Made Pande, 2015).

Menurut Sofyan (2011:260) terdapat elemen-elemen pada laporan arus kas bebas:

1. “ Kegiatan Operasi Perusahaan

Terdapat kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini yaitu aktivitas utama yang menghasilkan pendapatan bagi perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi serta aktivitas pendanaan, semua transaksi dan peristiwa lainnya yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Arus kas dari operasi umumnya merupakan pengaruh dari transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang ikut dalam menentukan laba.

Berikut contoh arus kas dari kegiatan operasi:

- a) Penerimaan kas yang berasal dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dan piutang penjualan, baik itu yang berjangka panjang maupun jangka pendek.
- b) Penerimaan yang berasal dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga.

Berikut contoh arus kas keluar dari kegiatan operasi :

- a) Pembayaran kas yang digunakan untuk membeli bahan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk didalamnya terdapat utang jangka pendek dan jangka panjang kepada *supplier* barang tadi.
- b) Pembayaran kas kepada *supplier* yang lain dan karyawan untuk kegiatan selain produksi barang dan juga jasa.

2. Arus kas berasal dari kegiatan pendanaan atau pembiayaan

Kegiatan yang termasuk dalam kegiatan ini adalah aktivitas yang membuat perubahan jumlah dan komposisi modal serta pinjaman jangka panjang yang berupa kegiatan untuk mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan menjanjikan prospek-prospek dari sumber dana tersebut. Memberi pinjaman dan membayar utang kembali.

3. Arus kas berasal dari kegiatan investasi

Kegiatan yang termasuk dalam kegiatan ini yaitu perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik itu yang berwujud maupun yang tidak berwujud dan investasi lain yang tidak termasuk di setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga, atau modal, aktiva tetap serta aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.”

Untuk menghitung besarnya arus kas bebas dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Agus Sartono, 2012:102) :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tarif pajak})$$

Keterangan :

- NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)
- EBIT (*Earning Before Interest Tax*)

$$\text{Aliran Kas Operasional} = \text{NOPAT} + \text{Depresiasi}$$

$$\text{Investasi Bruto} = \text{Investasi Bersih} + \text{Depresiasi}$$

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas Operasional} - \text{Investasi Bruto Pada Modal Operasi}$$

atau

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{NOPAT} - \text{Investasi Bersih Pada Modal Kerja}$$

2.1.2. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang perlu diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi. Perusahaan yang besar dianggap mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari perusahaan kecil (Hatta, 2002 dalam Unzu dan Djoko, 2013).

Menurut Al-Shubiri (2011) dalam I Putu Pande Hary Arjana dan I. D. G Dharma (2017) perusahaan-perusahaan yang lebih besar mampu membagikan dividen yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang lebih kecil.

Menurut Agus Sartono (2012: 249) perusahaan besar yang mapan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil.

Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar mempunyai fleksibilitas yang lebih besar.

Mudahnya perusahaan besar dalam memperoleh modal dalam pasar modal menunjukkan bahwa adanya prospek yang baik pada perusahaan. Prospek yang baik dapat dilihat dari kinerja perusahaan seperti perolehan laba pada akhir periode yang membuat investor menanamkan modalnya. Perusahaan besar dianggap dapat menghasilkan laba yang lebih besar dibanding dengan perusahaan kecil sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada perusahaan kecil cenderung akan menahan laba yang diperoleh guna melakukan perluasan sehingga jumlah dividen yang dibayarkan akan kecil. Perusahaan besar akan memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dalam jumlah yang besar, hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor (I Putu Pande Hary Arjana dan I. D. G Dharma, 2017).

Dalam UU No. 20 Tahun 2008 klasifikasi ukuran perusahaan memiliki 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. pengklasifikasian ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut.

UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Mengacu pada undang-undang nomor 20 tahun 2008 pasal 6, kriteria sebagai usaha/ukuran perusahaan dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
 - a) memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau

- b) memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).

2) Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:

- a) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:

- a) memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b) memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00.

4. Kriteria Usaha Besar adalah sebagai berikut:

- a) Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp10.000.000.000,- (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b) Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp50.000.000.000,- (lima puluh milyar rupiah).

Berdasarkan pemaparan mengenai kriteria pengklasifikasian ukuran perusahaan maka ukuran perusahaan merupakan sesuatu yang dapat digunakan untuk mengukur skala suatu perusahaan yang dapat dilihat dari kekayaan bersih,

total aset dan hasil penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan yang telah ditetapkan berdasarkan UU No.20 tahun 2008 adalah dengan skala mikro,kecil, menengah dan besar.

Ukuran besar kecilnya perusahaan suatu perusahaan dapat ditunjukkan atau dinilai dari total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston, 2010: 4). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus, (Sutrisno,2001:03 dalam Wisriati dkk:2015) :

$$\text{Firm Size} = (\text{Ln}) \text{ Total Assets}$$

Penggunaan Ln atau logaritma natural dari total aktiva perusahaan dimaksudkan memudahkan penelitian karena jumlah total aktiva perusahaan mencapai puluhan trilyun. Logaritma natural pada total aktiva digunakan untuk menyederhanakan angka dari total aktiva yang besar.

2.1.3. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996: 108) dalam Eli Safrida (2014).

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di waktu mendatang semakin besar (Riyanto, 2001) dalam Akhyar dkk(2014).

Menurut Brigham (2011: 211) dalam Ayu & Komang (2015) pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang baik tentunya akan menginvestasikan dana yang telah diperoleh, hal tersebut menyebabkan menurunnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham.

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan aset yang mana merupakan aktiva yang digunakan dalam aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan pada suatu perusahaan, semakin besar pula dana yang diperlukan untuk membiayai perluasan (Prihantoro, 2003 dalam Unzu dan Djoko, 2013). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan akan menahan laba yang diperoleh tujuannya untuk mendanai perluasan, akibatnya proporsi antara laba ditahan dan laba yang dibagikan dalam bentuk dividen menjadi tidak seimbang atau dapat dikatakan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Erik dan Gede (2014).

. Menurut Halim (2005:42) dalam Wisriati dkk (2015) merupakan perubahan tahunan total aktiva. Variabel ini dapat diformulasikan sebagai berikut, (Wisriati dkk: 2015) :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \times 100\%$$

2.1.4. Kebijakan Dividen

Pembayaran dividen yang besar merupakan hal yang diharapkan semua pemegang saham. Dividen adalah bagian dari laba usaha yang didapatkan perusahaan dan diberikan kepada pemegang saham perusahaan sebagai imbalan atas modal yang telah diinvestasikan (Rudianto, 2012: 290). Sebab itu perusahaan perlu mempertimbangkan dan memutuskan kebijakan mengenai pembayaran dividen agar dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian dan sebagian laba tidak dibagi sehingga menjadi laba ditahan (Sutrisno, 2012: 266). Serupa dengan penjelasan Sutrisno, menurut Sartono (2012: 281) dalam Anggun dan Farida (2015) kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi dimasa datang.

Menurut Harmono (2017:12) Kebijakan Dividen Merupakan Presentase laba yang diberikan kepada pemegang saham berupa dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagiaan dividen saham, dan pembelian kembali saham.

Menurut I. Made. Sudana (2011: 192) kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan yang berkaitan dengan

pembenjaan internal perusahaan, sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan mengenai pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham.

Sutrisno (2012: 267-268) menyebutkan ada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, sebagai berikut :

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi likuiditas Perusahaan

Cash Dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan membuat tingkat likuiditas perusahaan menurun. Bagi perusahaan yang kondisi likiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout ratio* akan kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Tapi perusahaan yang sudah mapan yang mempunyai likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah hutang dari kreditor, baik itu yang jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang – hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar maka akan semakin besar juga dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Di sisi lain dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa mencari hutang baru atau memutar hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan membuat *dividend payout ratio* menjadi rendah.

4. Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan maka semakin pesat perluasan yang dilakukan. Namun konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dan dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba ditahan. Dengan demikian semakin cepat perluasan yang dilakukan perusahaan akan membuat kecil *dividend payout ratio*.

5. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun baik kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan terhadap perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

Kebijakan dividen dapat diproksikan sebagai *dividend payout ratio* (DPR). DPR adalah presentase besarnya laba bersih yang ditahan dan diyakini berguna untuk pertumbuhan laba di tahun mendatang (Tatang Gumanti, 2013: 23). DPR

merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham terhadap laba yang diperoleh perlembar saham (Brigham & Houston, 2010: 94). DPR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.5. Penelitian Terdahulu

1. **Duha Al-Kuwari (2009)**, Pada Penelitian ini menggunakan tujuh variabel yang diuji pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas serta Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
2. **Yordying Thanatawee (2011)**, Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis korelasi dan analisis regresi yang kemudian didapatkan Hasil *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.
3. **Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)**, Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan saham. Pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling* sehingga mendapatkan 70 sampel penelitian. Analisis data yang digunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* artinya jika *Free Cash Flow* Meningkat maka *Dividend Payout Ratio* akan mengalami kenaikan,

selain variabel *Free Cash Flow* pada penelitian ini juga menggunakan variabel struktur kepemilikan yang meliputi kepemilikan institusional, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing.

4. **Hosein Parsian dan Amir Shams Kolouki (2013)**, penelitian ini dilakukan di Pasar Modal Tehran. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel. Hasil penelitian menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.
5. **Gede Agus Mahaputra dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014)**, Pada penelitian ini menggunakan metode analisis data regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar -2,276 yang berarti apabila ukuran perusahaan turun sebesar 1% maka nilai *dividend payout ratio* turun sebesar 2,276%. Pada uji t mempunyai nilai tingkat signifikansi sebesar 0,072 yang mana lebih besar dari $\alpha = 0,05$ serta nilai koefisien regresi sebesar -2,276 hal ini mempunyai arti bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
6. **Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014)**, Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen melihat nilai Sig ukuran perusahaan sebesar $0,000 < \alpha = 0,05$ dan nilai $t_{hitung} 15,367 > t_{tabel} 1,703$
7. **Dwi Aristantia dan I Made Pande Dwiana Putra (2015)**, Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil yang didapatkan *Free Cash Flow* berpengaruh secara positif terhadap tingkat

pembayaran dividen melihat nilai koefisien regresi 1,173 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Jadi perusahaan yang mempunyai *Free Cash Flow* yang besar akan mendapatkan tekanan dari pemegang saham kepada pemimpin perusahaan untuk memberikan dividen.

8. **Riri Nerviana (2015)**, Unit penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu 29 perusahaan dari 145 perusahaan yang sudah diamati. Teknik analisis penelitian ini adalah analisis regresi linier. Hasil dari penelitian *Debt Equity Ratio* mempengaruhi secara negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Return On Equity* dan *Price Earning Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout*, sedangkan *Current Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Sales Growth* dan *Company Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout*.
9. **Wisriati Laim dkk (2015)**, Metode analisis yang digunakan analisis regresi berganda dan menggunakan pengujian asumsi klasik. Hasil penelitian *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Firm Size* tidak memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Growth* tidak berpengaruh serta memiliki koefisien negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil pengujian secara simultan dari kelima variabel yang diuji pengaruhnya terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibuktikan dari nilai F_{hitung} sebesar 3,790 dengan taraf signifikan 0,05..

10. Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiartha (2017), Sampel yang digunakan sebanyak 8 perusahaan manufaktur yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian analisis regresi berganda. Hasil penelitian Tingkat Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividend. Tidak hanya menguji setiap variabel secara parsial, pada penelitian ini juga dilakukan pengujian secara simultan dan didapatkan hasil bahwa variabel Struktur Kepemilikan, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Efektifitas usaha memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen secara simultan.

11. Rico Eka Wahyu Hudiwijono dkk(2018), Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian ini didapatkan keterangan bahwa *leverage*, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, pertumbuhan, risiko bisnis, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk hasil penelitian secara parsial didapatkan keterangan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen, dan pertumbuhan perusahaan secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

12. Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013). Sampel yang digunakan sebanyak 29 perusahaan manufaktur yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian analisis regresi berganda. Hasil penelitian Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif

tidak signifikan terhadap kebijakan dividend dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividend.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Duha Al-Kuwari (2009), Determinants of The Dividend Policy in Emerging Stock Exchange: The Case of GCC Countries	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividend. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend. <i>Growth rate</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividend..	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Free cash flow</i> • Ukuran Perusahaan • <i>Growth rate</i> Variabel Terkait : <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividend (<i>dividend payout ratio</i>) 	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Government ownership</i> • <i>Growth opportunity</i> • <i>Business risk</i> • <i>profitability</i>
2	Yordying Thanatawee (2011), Life-Cycle Theory And Free Cash Flow Hypothesis: Evidence From Dividend Policy in Thailand	Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa <i>Life-Cycle Theory</i> dan <i>Free Cash Flow</i> mempunyai pengaruh positif terhadap <i>Dividen Payout</i> pada perusahaan di Thailand	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Terkait : <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividend (<i>dividend payout ratio</i>) 	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Life Cycle Theory</i>
3	Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012), Pengaruh Free Cash Flow Dan Struktur Kepemilikan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , hal ini berarti jika <i>Free Cash Flow</i> yang dimiliki perusahaan besar maka kebijakan dividend juga akan meningkat	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Terkait : Kebijakan Dividen	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan Institusional • Kepemilikan Keluarga • Kepemilikan Asing
4	Hosein dan Amir (2013) A Study on The Effect of Free Cash Flow and Profitability Current Ratio on Dividend Payout Ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange.	Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan yang di arus kas bebas terhadap kebijakan dividend	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Arus Kas Bebas Variabel Terkait : Kebijakan dividend	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Current Ratio</i> • <i>Leverage</i> Unit penelitian di Tehran Stock Exchange
5	Gede Agus Mahaputra dan Ni Gusti Putu Wirawati (2014) Pengaruh Faktor Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Pada <i>Dividen</i>	Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return on Assets</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan Variabel Terkait : <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Return on Assets</i>

	<i>Payout Ratio</i>	Dividend Payout Ratio		
No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
6	Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati (2014) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> , dan Ukuran Perusahaan Pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Variabel Bebas : • Ukuran Perusahaan Variabel Terkait : • <i>Dividend Payout</i>	Variabel Bebas : • Kepemilikan Manajerial • <i>Leverage</i>
7	Dwi Aristantia dan I Made Pande Dwiana (2015), <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Pada Tingkat Pembayaran Dividen Perusahaan Manufaktur	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh secara positif terhadap tingkat pembayaran dividen atau pada penelitian ini menggunakan <i>Dividend Payout Ratio</i> <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh terhadap tingkat pembayaran dividen	Variabel Bebas : • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Terkait : • <i>Dividend Payout Ratio</i> •	Variabel Bebas : • <i>Investment Opportunity Set</i> Periode Penelitian
8	Riri Nerviana (2015), The Effect of Financial Ratios And Company Size on Dividend Policy	Company Size atau Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Bebas : • Ukuran Perusahaan Variabel Terkait : • <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Bebas : • <i>Current Ratio</i> • <i>Return on Equity</i> • <i>Debt Equity Ratio</i> • <i>Price Earning Ratio</i> • <i>Sales Growth</i> • <i>Total Asset Turnover</i>
9	Wisriati Liam dkk (2015), Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia	<i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Growth</i> tidak berpengaruh signifikan serta mempunyai koefisien negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Variabel Bebas : • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan Variabel Terkait : • <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel Bebas : • <i>Current Ratio</i> • <i>Return On Asset</i> • <i>Debt equity ratio</i> Unit penelitian dilakukan pada Perusahaan LQ- 45
10	Erik Rusli dan Gede Mertha Sudiarta (2017) Pengaruh Struktur Kepemilikan, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan Dan Efektivitas Usaha Terhadap Kebijakan Dividen	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini artinya ketika tingkat pertumbuhan perusahaan meningkat maka kebijakan dividen atau <i>dividend payout ratio</i> menurun begitu sebaliknya.	Variabel Bebas : • Pertumbuhan Perusahaan Variabel Terkait : • <i>Dividend Payout</i>	Variabel Bebas : • Struktur Kepemilikan • <i>Leverage</i> Efektivitas Usaha

No	Nama dan Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
11	Rico Eka Wahyu Hudiwijono dkk (2018), Influence of Fundamental Factors on Dividend Payout Policy: Study on Construction Companies Listed on Indonesian Stock Exchange	Arus kas bebas berpengaruh positif namun tidak signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap kebijakan dividen. <i>leverage</i> , likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Arus Kas Bebas • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan Variabel Terkait : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend Payout Policy</i> 	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>leverage</i> • likuiditas • risiko bisnis • profitabilitas Unit Penelitian Pada Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di BEI
12	Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013), Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return on Assets, Growth, Firm Size, Debt Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran Perusahaan • Pertumbuhan Perusahaan Variabel Terkait : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Dividend payout ratio</i> 	Variabel Bebas : <ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash Ratio</i> • <i>Return on Assets</i> • <i>Debt Equity Ratio</i> Unit Penelitian Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2008-2011

2.2 Kerangka Pemikiran

Dividen merupakan salah satu daya tarik bagi investor dalam mengambil keputusan untuk membeli saham. Hal tersebut karena dividen merupakan salah satu keuntungan atau imbalan untuk pemegang saham atas modal yang ditanamkan di perusahaan. selain dividen keuntungan yang diterima pemegang saham berupa *capital gain* namun investor atau pemegang saham lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain*.

Pemberian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan pemagan saham selain itu perusahaan yang membagikan dividen juga akan dipandang positif oleh para pemegang saham sehingga pemegang saham terus menamkan modalnya pada perusahaan dan pembagian dividen juga dapat menarik para investor baru.

Sebelum mengambil keputusan investasi, investor dapat menganalisis faktor-faktor yang dapat menentukan kebijakan dividen. Salah satu faktor yang dapat diperhatikan oleh investor sebelum melakukan investasi yaitu dengan melihat Arus Kas Bebas. Arus kas bebas merupakan sisa kas perusahaan setelah perusahaan menggunakan dana tersebut untuk belanja modal yang mana sisa akas tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan seharusnya semakin besar juga dividen yang akan diberikan oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan juga dapat dilihat sebagai faktor yang dapat menentukan besarnya dividen akan yang diterima pemegang saham. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap dapat menghasilkan laba yang lebih besar. Sehingga perusahaan besar harusnya dapat memberikan dividen yang lebih besar dari perusahaan kecil.

Investor juga dapat menganalisis Pertumbuhan perusahaan. Pesatnya pertumbuhan suatu perusahaan maka dana yang diperlukan perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang sedang melakukan perluasan memerlukan dana untuk membiayai perluasan tersebut, akibatnya perusahaan akan menahan laba

yang dihasilkan tujuannya untuk membiayai perluasan, hal tersebut akan berakibat proporsi pembagian laba menjadi tidak seimbang.

2.2.1 Hubungan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas merupakan sisa kas perusahaan setelah melakukan pembelanjaan modal yang mana sisa kas tersebut dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Besarnya kecilnya arus kas bebas yang dimiliki tergantung pada pendapatan yang dihasilkan dari aktivitas operasi dan banyaknya pengeluaran atau belanja modal yang dilakukan perusahaan.

Sehingga semakin sedikit belanja modal yang dilakukan perusahaan maka semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, dengan begitu kemungkinan pemegang saham akan mendapatkan dividen yang besar. Dalam Jurica dan Lilyana (2012) hasil penelitian menunjukkan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Temuan Dwi Aristantia dan I Made Pande (2015) juga menunjukkan arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen, menurutnya perusahaan yang mempunyai arus kas bebas yang besar akan mendapatkan desakan dari pemegang saham kepada perusahaan agar memberikan dividen. Ada pun temuan Hosein dan Amir (2013), hasil penelitian yang didapat menunjukan arus kas bebas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.2 Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan faktor yang pertama kali dilihat oleh investor. Investor beranggapan perusahaan dengan ukuran yang besar dapat

memberikan dividen yang besar karena perusahaan besar dianggap mampu menghasilkan laba yang besar.

Dengan demikian perusahaan dengan ukuran yang besar akan memberikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil dengan asumsi perusahaan besar mampu menghasilkan laba yang lebih besar dibanding perusahaan kecil sehingga ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Adi Erawati 2014). Namun temuan Rico Eka Wahyu Hudiwijono dkk (2018) menunjukkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, menurutnya peningkatan ukuran perusahaan tidak serta merta meningkatkan dividen yang dibayarkan.

2.2.3 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan maka kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan semakin besar. Dalam hal ini perusahaan akan menahan laba yang diperoleh dibanding membagikan laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang menahan labanya bertujuan untuk mengembangkan perusahaan atau melakukan ekspansi.

Sehingga semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka kebutuhan dana semakin besar yang membuat laba ditahan semakin besar yang berarti laba yang dibagikan dalam bentuk dividen semakin kecil. Dalam penelitian Erik dan Gede (2014) didapatkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian Rico Eka Wahyu Hudiwijono dkk (2018) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif

dan signifikan terhadap kebijakan dividen menurutnya kenaikan pertumbuhan akan meningkatkan porsi pembayaran dividen kepada pemegang saham.

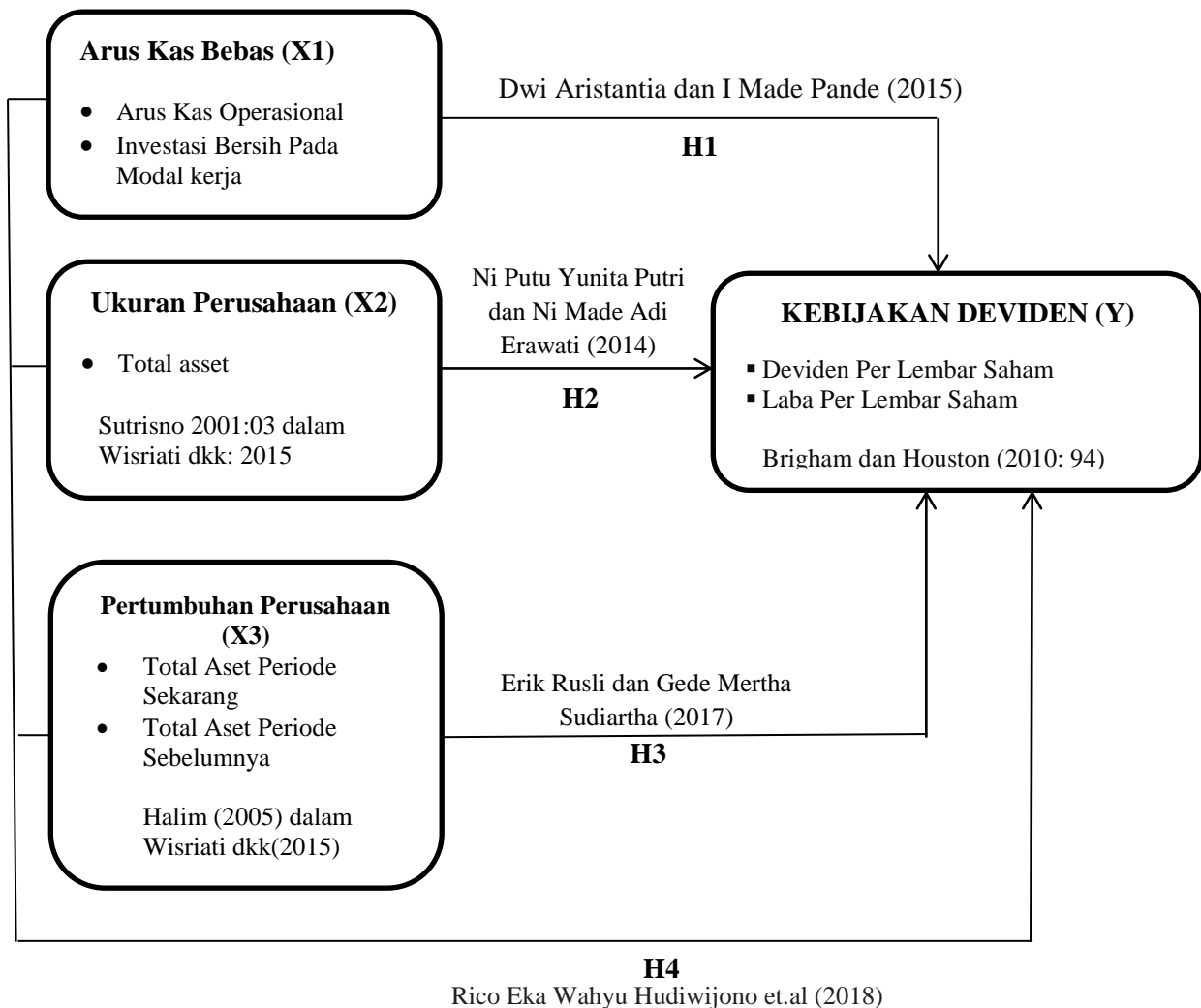
2.2.4 Hubungan Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Arus bebas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan mempunyai peran penting bagi kebijakan dividen. Bagi investor yang akan menanamkan modalnya dapat melihat faktor—faktor tersebut dalam melakukan investasi saham sehingga investor mendapatkan imbalan atau keuntungan karena telah menanamkan modalnya.

Bagi perusahaan yang membagikan dividen kebijakan dividen sangat penting. Faktor-faktor seperti arus kas bebas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan bisa dijadikan bahan pertimbangan perusahaan sebelum melakukan pembayaran dividen. Sehingga dari keputusan tersebut dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dan memaksimalkan kesejahteraan perusahaan juga.

Dengan demikian arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam Rico Eka Wahyu Hudiwijono dkk (2018) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori, dan penelitian sebelumnya maka penulis memiliki asumsi, dan dibuatlah paradigma sebagai berikut:



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah kelima yang sudah dikemukakan maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H1 :Terdapat determinasi Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2013-2017.

H2 : Terdapat determinasi Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2013-2017.

- H3** : Terdapat determinasi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan deviden pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2013-2017.
- H4** : Kebijakan Dividen secara simultan di determinasi oleh Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan pada Perusahaan Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia 2013-2017.