

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Teori Arus Kas Bebas**

###### **2.1.1.1 Pengertian Arus kas Bebas**

Menurut Warner R Murhadi (2013:48) arus kas bebas adalah:

“Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep arus kas bebas memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk Kebutuhan reinvestasi”.

Menurut Putri (2013) arus kas bebas adalah:

“Arus kas bebas sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas bebas diukur melalui penghitungan kas dari aktivitas operasi yang dikurangi dengan pembelanjaan modal (*capital expenditure*) untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa arus kas bebas adalah aliran kas yang dimiliki perusahaan dan dapat digunakan untuk berbagai aktivitas perusahaan.

### **2.1.1.2 Elemen-elemen Arus Kas Bebas**

Menurut Harahap (2011:260), elemen-elemen dalam laporan arus kas bebas:

1. “Kegiatan operasi perusahaan (operating) Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup: kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian servis. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba.

Contoh arus kas dari kegiatan operasi:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dan piutang akibat penjualan, baik jangka panjang atau jangka pendek.
- b. Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.

Contoh arus kas keluar dari kegiatan operasi:

- a. Pembayaran kas untuk membeli bahan yang akan digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau jangka panjang kepada supplier barang tadi.
- b. Pembayaran kas kepada supplier lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.

2. Arus kas dari kegiatan pembiayaan/pendanaan (*Financing*) Kegiatan yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjamkan dan membayar utang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayar hutang tertentu. Semua transaksi yang mempengaruhi pos utang dimasukkan dalam kelompok ini termasuk yang jangka pendek.
3. Arus kas dari kegiatan investasi Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.”

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa elemen-elemen arus kas bebas itu ada 3 diantara: 1. Kegiatan operasi perusahaan (*operating*), 2. Arus kas dari kegiatan pembiayaan atau pendanaan (*financing*), 3. Arus kas dari kegiatan investasi.

### 2.1.1.3 Pengukuran Arus Kas Bebas

Menurut Toto (2012:220) arus kas bebas dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Free Cash flow (FCF)} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal}$$

## 2.1.2 Leverage

### 2.1.2.1 Pengertian Leverage

Leverage merupakan rasio untuk mengukur keadaan hutang pada perusahaan. Berikut pengertian-pengertian leverage menurut para ahli:

Menurut Kasmir (2014:153) mengemukakan:

“Leverage ialah rasio yang dipakai sebagai alat ukur dimana kegiatan perusahaan-perusahaan yang dibiayai oleh hutang”.

Pengertian yang di kemukakan oleh Kasmir sejalan dengan Irham Fahmi (2015:106) bahwa leverage adalah:

Rasio Leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Sedangkan menurut Sofyan Safri harahap (2013), mengatakan:

“Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, dimana rasio tersebut dapat melihat seberapa jauh

perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal”.

Berdasarkan pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa Leverage adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk kegiatan perusahaan. Jika perusahaan terlalu sering atau terlalu besar menggunakan utang untuk kegiatan perusahaan maka perusahaan tersebut dikategorikan sebagai *extreme Leverage* (utang ekstrim).

#### **2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Leverage**

Beberapa tujuan perusahaan menggunakan rasio Leverage menurut Kasmir (2015:153), yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor);
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seerti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menilai dan mengukur besar bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terhadap sekian kalinya modal sendirinya yang dimiliki.

Sedangkan, ada beberapa manfaat Leverage bagi perusahaan menurut Kasmir (2015:154), yaitu:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga);
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang;
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva;
6. Untuk menganalisis dan mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menganalisis berapa adana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

### 2.1.2.3 Pengukuran Leverage

Menurut Kasmir (2014:155) terdapat beberapa rasio yang dipakai sebagai indikator pengukuran *leverage* yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (Rasio Hutang Terhadap Ekuitas)

*Debt to Equity Ratio* atau Rasio Hutang terhadap Ekuitas merupakan rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relative antara Ekuitas dan Hutang yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) atau Rasio Hutang Terhadap Ekuitas ini dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang (*Liabilities*) dan membaginya dengan Ekuitas (*Equity*).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2. *Debt to Total Assets Ratio* (Rasio Hutang Terhadap Total Aset)

Menurut Kasmir (2015:156) *Debt to Total Assets Ratio* adalah:

“Rasio ini merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”. Rumusnya adalah:

$$\text{Debt to Total Assets Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}} 100\%$$

### 3. *Times Interest Earned Ratio*

*Times Interest Earned Ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban Bunga di masa depan. *Times Interest Earned Ratio* ini juga sering disebut juga *Interest Coverage Ratio*. Cara menghitungnya adalah dengan membagi laba sebelum pajak dan bunga dengan Biaya Bunga.

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

Dari ketiga rasio diatas yang dapat dijadikan alat *ukur Leverage*. Dalam penelitian ini penulis memilih menggunakan *Debt to Total Assets Ratio*.

## **2.1.3 Kepemilikan Institusional**

### **2.1.3.1 Pengertian Kepemilikan Institusional**

Menurut Bernandhi (2013) mengatakan Kepemilikan Institusional adalah:

Suatu perusahaan yang memiliki saham oleh lembaga semacam perusahaan investasi, bank, asuransi dan kepemilikan institusi lainnya. Peranan penting yang dimiliki kepemilikan institusional dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjalin antara manajer serta pemegang saham. Mekanisme monitoring

yang efisien dalam dalam membuat keputusan yang diambil oleh manajer adalah dengan adanya investor institusional.

Sedangkan Nabela (2012) mengemukakan bahwa kepemilikan institusional adalah:

“Pada akhir tahun proporsi saham yang dimiliki institusi akan diukur menggunakan persentase. Pengukuran persentase jumlah saham di yang dimiliki di luar perusahaan minimum 10% terhadap total saham perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional diukur dengan persentase jumlah saham yang dimilikinya”.

Menurut Pasaribu, Topowijaya dan Sri (2016:156) mengatakan kepemilikan institusi adalah:

“Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan”.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional adalah suatu perusahaan yang memiliki oleh lembaga seperti perusahaan investasi, bank, asuransi dan perusahaan kepemilikan institusi lainnya. Pada akhir tahun porposi saham yang dimilikinya akan diukur dengan persentase, dan kepemilikan institusi merupakan alat yang digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan.



### 2.1.3.2 Pengukuran Kepemilikan Institusional

Untuk melakukan pengukuran kepemilikan institusional ini menurut Mei Yuniati, Kharis, Abrar Oemar (2016):

$$\text{Kep. Intitusional} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

### 2.1.4 Kebijakan Dividen

#### 2.1.4.1 Pengertian kebijakan Dividen

Menurut Martono & Harjito (2014:270) kebijakan dividen adalah:

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dan *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dan *intern* akan semakin besar.

Menurut Sartono (2010) dalam Saputra (2016) kebijakan dividen adalah:

“keputusan dimana perusahaan akan membagikan labanya kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan sebagai pembayaran investasi dimasa yang akan datang”.

Sedangkan menurut Sutrisno (2012:266) kebijakan dividen adalah

“Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan”.

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan atau keputusan perusahaan selama satu periode apakah laba yang di peroleh perusahaan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

#### **2.1.4.2 Teori Kebijakan dividen**

Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2012:282), yaitu:

##### **1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan**

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemamkmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

## 2. *Bird-In-the hand Theory*

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kenijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang.

## 3. *Tax Differencial Theory*

Teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen. Karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan setelah saham dijual sementara pajak atas

dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendaptan investor. Jika investor hanya memiliki saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas capital gain dan pajak atas dividen.

#### 4. *Information Content Hypothesis*

MM berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai *capital gain* lebih berisiko dibandingkan dengan dividen dalam bentuk kas. MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

#### 5. *Clintele effect*

Terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya

adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan ebagai dividen maka manjer terpaksa harus mecari perusahaan pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak ekstrenal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

#### **2.1.4.3 Aspek-Aspek Kebijakan Dividen**

Menurut I Made Sudana (2011:171) ada beberapa aspek kebijakan dividen antara lain:

1. Stabilitas dividen
2. Target payout ratio
3. Dividen regular dan dividen ekstra

#### **2.1.4.4 Pengukuran kebijakan Dividen**

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2012:82), ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

PER melihat harga saham relatif terhadap *earning*-nya. PER bisa dihitung sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham per lembar}}{\text{Earning per lembar}}$$

## 2. *Dividend Yield*

Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total *return* yang akan diperoleh investor. *Dividend yield* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar per lembar}}$$

## 3. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai *dividen* kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. *DPR* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

Dari ketiga rasio diatas merupakan alat ukur untuk mengetahui kebijakan *dividen*. Dalam penelitian ini penulis memilih *dividen payout ratio (DPR)* sebagai alat ukur kebijakan *dividen*.

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. Siska Mangundap et all (2018)

Variabel yang diteliti Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan linier berganda analisis regresi dengan uji t, uji f, dan koefisien determinasi. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

a. *Free cash flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen,

b. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,

2. Angga Putra et all (2019)

Variabel yang diteliti Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan analisis regresi dengan variabel pemoderasi. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

*Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3. Ni Komang Ayu et all (2016)

Variabel yang diteliti Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, free cash flow, dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Metode yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

- a. Free Cash Flow memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- b. Kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Dian Masita (2016)

Variabel yang diteliti Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variable intervening. Metode yang digunakan *purposive sampling*, metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

Pengaruh langsung *leverage* terhadap *dividen* tunai yaitu berpengaruh *negativ* tidak signifikan.

5. Yunita Devi et all (2014)

Variabel yang diteliti Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. Metode yang digunakan uji regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen

6. Suriani Ginting (2018)

Variabel yang diteliti Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan *sampel purposive sampling*, dan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.



## 7. Krisardianyah

Variabel yang diteliti Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan metode *purposive sampling*, analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

- a. Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- b. Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

## 8. Edi wijayanto et all (2018)

Variabel yang diteliti Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan analisis regresi data panel, *purposive sampling*. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

## 9. Lita Kurniawati, et all (2015)

Variabel yang diteliti Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividend dan harga saham. Metode yang digunakan regresi linier sederhana. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

Kepemilikan instusi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

10. Gusti Ayu, et all (2018)

Variabel yang diteliti Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan observasi non partisipan, regresi linear berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

Leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen.

11. Putri Indah (2017)

Variabel yang diteliti Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen. Metode yang digunakan analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

12. Hidayani Nur rochmah Ardianto

Variabel yang diteliti Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. *Cogent Business & Management*. Metode yang digunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

*“free cash flow which also had a positive influence on dividend policy”*

Leverage mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan dividen

13. Mokhtar Emamlizadeh (2012)

Variabel yang diteliti Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock exchange: A case study of food industry. Metode yang digunakan Matriks kolerasi, analisis regresi. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

*“Leverage significantly affect the dividend policy”.*

Leverage mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

14. Riffat shaheen, et all (2018)

Variabel yang diteliti Effect of Institutional and Insider Ownership on Dividend Policy: Evidence from Pakistan. Metode yang digunakan data panel, uji Breusch Pagan LM, uji Chow, dan uji Hausman. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

*“Results indicated that institutional ownership has positive relationship while insider ownership has negative relationship with dividend payout. Further, inclusion of institutional ownership along with insider ownership has increased the explanatory power of the model by 5.56% which is the incremental effect of the institutional ownership”.*

Kepemilikan institusi memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen.

15. Nadya Ulfa, et all. (2018)

Variabel yang diteliti Pengaruh free cash flow, kepemilikan saham manajer, kepemilikan saham institusi, dan leverage terhadap kebijakan dividen. Metode

yang digunakan Kuantitatif, data panel. Hasil dari penelitian tersebut menyebutkan bahwa:

- a. *Free cash flow* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap dividen
- b. kepemilikan saham institusi berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen
- c. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap dividen.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Penelitian	Judul	Metode	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1.	Siska mangundap, Ventje Ilat, Rudy Pusung Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 13(2), 2018, 569-577	Pengaruh Leverage dan Free Cash Flow terhadap kebijakan dividen	linier berganda analisis regresi dengan uji t, uji f, dan koefisien determinasi	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen  <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen,	Menggunakan variabel leverage, free cash flow, dan kebijakan dividen	sektor yang di teliti indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2.	Angga Putra & Irdha Yusra	Peran profitabilitas dalam memoderasi pengaruh free cash flow terhadap kebijakan dividen	analisis regresi dengan variabel pemoderasi	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel free cash flow, dan kebijakan dividen	Menggunakan peran profitabilitas memoderasi  sektor yang di teliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
3.	Ni Komang Ayu Purnama sari & I Gusti Ayu Nyoman Budiasih	Pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional,	analisis regresi linier berganda merupakan	Free Cash Flow memiliki pengaruh signifikan terhadap	Menggunakan variabel kepemilikan institusi, free cash flow dan	Menggunakan variabel kepemilikan managerial dan profitabilitas

	E--Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.3. Juni (2016): 2439-2466 ISSN: 2302-8556	free cash flow, dan profitabilitas pada kebijakan dividen		kebijakan dividen  Kepemilikan institusi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijak dividen.	kebijakan dividen	sektor yang di teliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4.	Dian Masita Dewi Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Maret 2016, Hal. 12 – 19 Vol. 23, No. 1 ISSN: 1412-3126	Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, terhdap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variable intervening	<i>purposive sampling</i> , Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur	Pengaruh langsung <i>leverage</i> terhadap <i>divi den</i> tunai yaitu berpengaruh <i>negativ</i> tidak signifikan.	Menggunakan variabel leverage, dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel interverning  sektor yang di teliti seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5.	Ni Putu Yunita Devi & Ni Made Adi Erawati ISSN : 2302 – 8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014) : 709-716	Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage, dan ukuran perusahaan pada kebijakan dividen	uji regresi linier berganda	leverage berpengaruh negatif pada kebijakan dividen	Menggunakan variabel leverage, dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel keoemilikan manajerial dan ukuran perusahaan  sektor yang di teliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
6.	Suriani Ginting Volume 8, Nomor 02, Oktober 2018 ISSN 2622-6421	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen	<i>sampel purposive sampling</i> , dan analisis regresi linier berganda.	Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	Menggunakan variabel leverage dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel likuidtas dan profitabilitas  sektor yang di teliti perusahaan LQ45 yang terdaftar di

						Bursa Efek Indonesia
7.	Krisardianyah  Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi e-ISSN : 2460-0585	Pengaruh free cash flow, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap kebijakan dividen	metode <i>purposive sampling</i> , analisis regresi linier berganda	Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen  Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel free cash flow, leverage dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas  sektor yang diteliti perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
8.	Edi Wijayanto & Anggi Navulani putri JURNAL AKTUAL AKUNTANSI KEUANGAN BISNIS TERAPAN / VOL. 1, NO 2, NOVEMBER 2018 ISSN 2622-6529	Analisis pengaruh rasio likuiditas, rasio leverage, rasio profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	analisis regresi data panel, <i>purposive sampling</i>	Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel leverage dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan manajerial  sektor yang diteliti perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
9.	Lita Kurniawati, Sahala Manalu, Rony Joyo Negoro Octavianus  Jurnal Manajemen, Vol.15, No.1, November 2015	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakn dividend dan harga saham	regresi linier sederhana	Kepemilikan instusi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan institusi	Menggunakan variabel harga saham  sektor yang diteliti perusahaan property and real estateyang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
10.	Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika & Luh Komang Sudjarni	Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen	observasi non partisipan, regresi linear berganda	Leverage berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel leverage dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel likuiditas, dan profitabilitas

	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018: 905-932 ISSN : 2302-8912					
11.	Putri Indah Ismiati  Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 3, Maret 2017 e-ISSN : 2461-0593	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen	analisis statistik deskriptif, analisis regresi berganda, uji asumsi klasik, uji kelayakan model, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis. Hasil	kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan institusi dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang  sektor yang di teliti perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
12.	Hidayani Nur rochmah Ardianto <i>Cogent Business &amp; Management</i> (2020), 7: 1812927	Catering dividend: Dividend premium and free cash flow on dividend policy. <i>Cogent Business &amp; Management</i>	analisis regresi linier berganda  This study was tested using multiple linear regression analysis	free cash flow berpengaruh positif terhadap kebijakn dividen  free cash flow which also had a positive influence on dividend policy	Menggunakan variabel free cash flow dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel dividen catering, dan premi dividen  sektor yang di teliti perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia  The population in this study is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)
13.	Mokhtar Emamlizadeh, Mousa Ahmadi , Jaffar Pouyamanesh  African Journal of	Impact of financial leverage on dividend policy at Tehran Stock exchange: A case study of food industry.	Matriks kolerasi, analisis regresi	Leverage mempengaruhi secara signifikan terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel leverage dan kebijakan dividen	sektor yang di teliti perusahaan terdaftar di Bursa Efek Taheran

	Business Management  Vol.7(34), September, 2013 ISSN: 1993-8233			Leverage significantly affect the dividend policy		
14.	Riffat shaheen, Dr.Sabeeh Ullah  <i>Journal of Business and Tourism</i> Vol.4, No.02, July-dec 2018	Effect of Institutional and Insider Ownership on Dividend Policy: Evidence from Pakistan.	data panel, uji Breusch Pagan LM, uji Chow, dan uji Hausman  appropriate panel, <i>Breusch Pagan LM test, Chow test, and Hausman test</i>	Kepemilikan institusi memiliki hubungan positif terhadap kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan institusi dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan orang dalam sektor yang diteliti perusahaan non keuangan
15.	Nadya ulfa, Widjaya, & Ari Darmawan Jurnal Administrasi Bisnis Vol.64, No. 1 (2018)	Pengaruh free cash flow, kepemilikan saham manajer, kepemilikan saham institusi, dan leverage terhadap kebijakan dividen	Kuantitatif, data panel	<i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap dividen  kepemilikan saham institusi berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen  <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap dividen	Menggunakan variabel free cash flow, kepemilikan institusi, leverage dan kebijakan dividen	Menggunakan variabel kepemilikan manajerial

Sumber: Jurnal terpublikasi yang telah diolah



## 2.2 Kerangka Pemikiran

Untuk mengetahui dividen dibagikan kepada pemegang saham atau tidaknya, dilakukan dengan menggunakan analisis kebijakan dividen. Dengan tujuan utama investor berinvestasi untuk mendapatkan *return* berupa *dividend yield* atau *capital gain*. Salah satu keputusan penting perusahaan yang berkaitan dengan perhitungan keuntungan yang akan dibagikan adalah kebijakan dividen. Salah satu faktor penting yang harus diperhatikan untuk mengelola perusahaan ialah kebijakan dividen, karena kebijakan dividen sangat mempengaruhi terhadap banyak pihak baik eksternal maupun internal.

Kebijakan dividen juga tidak luput dari arus kas bebas karena dengan menggunakan arus kas bebas bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas perusahaan. . Jika perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang kecil, maka dividen yang akan dibagikan pun kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rizky (2016), menyatakan bahwa free cash flow berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Prasetyo dan suryono (2016) mengemukakan bahwa pembagian kas diperusahaan untuk para investor dilakukan pembagiannya setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan.

Selain Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen juga dapat dipengaruhi oleh Leverage. Dalam perusahaan pasti tidak akan pernah terlepas dari yang namanya utang,

dengan begitu, seberapa besar total utang yang dimiliki perusahaan bisa menjadi tolak ukur perusahaan. Apabila perusahaan tersebut memiliki total utang yang besar, maka perusahaan akan dikatakan kesulitan mencari investor. Dengan adanya utang yang besar maka kegiatan operasional akan terhambat.

Kepemilikan institusi juga bisa menjadi salah satu tolak ukur untuk mengetahui kebijakan dividen suatu perusahaan. Apabila Kepemilikan Institusi dengan jumlah yang besar maka akan berpengaruh terhadap dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan pun akan besar.

### **2.2.1 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Dividen**

Arus kas bebas merupakan salah satu alat ukur yang digunakan oleh pihak internal dan eksternal untuk mengetahui keputusan dividen yang akan dibagikan. Dalam penelitian ini Arus kas bebas dengan rumus perhitungannya selisih antara arus kas operasi dan belanja modal yang dimiliki perusahaan. Apabila arus kas bebas perusahaan besar, maka dividen yang akan dibagikan juga besar. Sebaliknya jika arus kas bebasnya kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil.

Menurut Mangundap et al (2018) memberikan hasil bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa arus kas bebas tidak mempengaruhi kebijakan dividen yang tinggi. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Yusra (2019) memberikan hasil bahwa arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Dan

menurut Sari dan Budiasih (2016) memberikan hasil bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **2.2.2 Pengaruh Leverage Terhadap kebijakan dividen**

Kasmir (2014:153) Leverage ialah rasio yang dipakai sebagai alat ukur dimana kegiatan perusahaan-perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Leverage adalah rasio utang yang dapat diukur dengan Debt to Assets ratio (DAR). Rasio DAR mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya.

Perusahaan yang mempunyai utang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikannya. Dengan kata lain, jika perusahaan memiliki jumlah utang yang besar, maka dividen yang akan dibayarkan kecil. Karena perusahaan lebih mendahului melunasi kewajibannya. Dan sebaliknya jika perusahaan memiliki jumlah utang yang kecil, maka kemungkinan dividen yang akan dibayarkan juga akan besar.

Menurut Rachmad dan Muid (2013) memberikan hasil bahwa Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan menurut Ritha Koestiyanto (2013) memberikan hasil Leverage berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Dan menurut Sulistyowati et all (2010) Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### **2.2.3 Pengaruh Kepemilikan Intitusi Terhadap Kebijakan Dividen**

Kepemilikan institusi umumnya terdiri dari perusahaan atau lembaga-lembaga public seperti *pension fund, investment companies, life insurance companies, mutual fund* dan sejenisnya (Gautama dan Haryati, 2014:158). apabila kepemilikan saham di suatu perusahaan mayoritas dikuasai oleh institusi maka penggunaan dividen sebagai sarana *monitoring* akan berkurang, sehingga kepemilikan saham institusi memberikan peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja *insider* perusahaan dan meningkatkan keuntungan, sehingga berdampak pada peningkatan *dividend payout ratio* (DPR). Dalam kepemilikan institusi perusahaan dapat dikelompokkan melalui yaitu kepemilikan saham dengan lima institusi terbesar, kepemilikan oleh sepuluh institusi terbesar, dan kepemilikan oleh dua puluh institusi terbesar (Novianti, 2013).

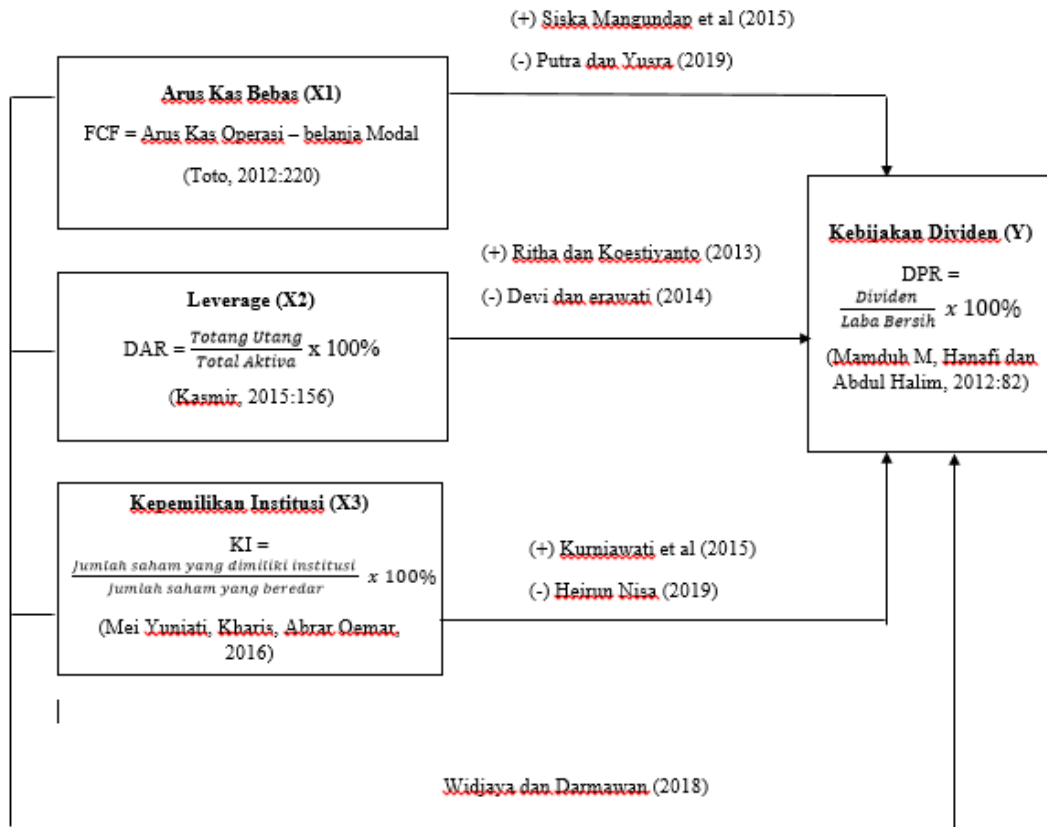
Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati et all (2015) kepemilikan institusi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Prabowo dan Salim (2014) kepemilikan institusional berpengaruh langsung terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh Heirun Nisa (2017) Kepemilikan Institusi berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

### **2.2.4 Pengaruh Arus Kas Bebas, Leverage, dan Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan dengan menggunakan alat ukur Arus kas bebas untuk mengetahui keputusan perusahaan dalam membayar dividen. Semakin besar arus kas bebas suatu

perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan. Hal ini akan mempengaruhi investor dan perusahaan itu sendiri dalam mencari investor dan mendapat return. Sehingga memberikan kepercayaan terhadap investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Rasio leverage juga dapat memberikan gambaran keputusan perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Semakin besar jumlah leverage atau utang artinya semakin kecil perusahaan untuk membayar dividen. Jika perusahaan memiliki leverage yang besar maka investor akan ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Penelitian (Nadya & Ari, 2018) yang menjelaskan secara simultan *Free cash flow*, leverage, dan kepemilikan institusi berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen.

Untuk mempermudah menjabarkan kerangka pemikiran penelitian, dibawah ini gambar paradigma penelitian yang akan dilakukan penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Paradigma Penelitian**

### **2.3 Hipotesis**

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan Subsektor Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

H2 : Leverage berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan Subsektor Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

H3 : Kepemilikan Intitusi berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan Subsektor Asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.

H4 : Arus kas bebas, Leverage dan Kepemilikan institusi secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada perusahaan subsektor asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019.