

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1.Landasan Teori

2.1.1. Definisi Dividen

Menurut Pratt (2011:561) Dividen adalah distribusi uang tunai, properti atau saham kepada pemegang saham sebuah perusahaan. Menurut Irham (2012:83) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Rudianto (2012:290) dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan atau bagian dari laba usaha yang diperoleh oleh perusahaan dan dibagikan kepada para pemegang saham suatu perusahaan yang dimana bentuknya dapat berupa uang tunai, properti maupun saham.

Menurut Darmawan (2019:13-14) ada dua jenis dividen yang sering digunakan:

a. Dividen Tunai

Metode pembayaran dividen ini paling sering dipergunakan sebagai cara pembagian keuntungan. Dibayarkan secara tunai dan dikenai pajak sesuai dengan tahun pengeluarannya.

b. Dividen Saham

Metode pembayaran dividen dalam bentuk saham kepada para pemilik saham. Dividen saham sejatinya 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.

Menurut Darmawan (2019:15-16) selain kedua jenis dividen tersebut ada juga *Script Dividend*, *Property Dividend* dan *Liquidating Dividend*.

- a. *Script Dividend* adalah surat pernyataan kesediaan untuk membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemilik saham sebagai dividen. Surat ini hakikatnya merupakan surat hutang yang berbunga sampai dengan dibayarnya dividen tersebut kepada yang berhak. *Script dividend* ini biasanya dibuat ketika para pemilik saham menentukan keputusan tentang pembagian laba, tetapi perusahaan belum memiliki sejumlah dana tunai yang cukup untuk membayar dividen.
- b. *Property Dividend* adalah jenis yang diberikan kepada para pemilik saham dalam bentuk sejumlah barang-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.

- c. *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.

2.1.2. *Dividend Policy*

Menurut Martono & Harjito (2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Sartono (2016:281) kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagi laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi masa yang akan datang, apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh maka kemampuan pembantuan dana *intern* akan semakin besar. Menurut Darmawan (2019:4-16) kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend*

smoothing yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Kebijakan dividen berhubungan dengan keputusan untuk membagikan keuntungan atau menahannya (laba ditahan) untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (keputusan investasi). Kebijakan dividen yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah kebijakan seimbang antara *dividend yield* saat ini dan pertumbuhan perusahaan (contohnya berupa naiknya harga saham) di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk memperhitungkan besaran laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan menahannya dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi masa mendatang bagi perusahaan.

Menurut Sundjaja dan Barlin (2011:388) macam-macam kebijakan dividen, yaitu:

a. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan dividen yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian bila laba yang diperoleh itu meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun.

b. Kebijakan dividen yang meningkat

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

c. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan.

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan. Demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR).

d. Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra.

Dengan kebijakan ini perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Menurut Darmawan (2019:35-43) terdapat lima teori kebijakan dividen:

a. Teori Dividen Tidak Relevan.

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang di proksi dengan harga saham perusahaan tersebut di pasar tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen. Untuk setiap peningkatan nominal dividen akan diiringi dengan kenaikan pendanaan eksternal untuk keperluan investasi. Untuk setiap pengurangan pendapatan setelah pajak yang disisihkan untuk membayarkan dividen, maka laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan di masa

depan akan berkurang. Untuk itu alternatifnya, manajemen akan menerbitkan sejumlah saham baru, maka hal ini akan mengakibatkan penurunan nilai saham. Sehingga setiap kenaikan harga saham akibat kenaikan *dividend yield* akan berbanding lurus dengan penurunan harga saham karena penerbitan saham baru.

b. Teori *The Bird In The Hands*.

Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Argumen yang digunakan adalah persoalan risiko yang ditanggung oleh investor jika mengharapkan *capital gain*. Keuntungan yang diharapkan dimasa depan yang mengandung ketidakpastian mengandung risiko yang harus diterima oleh investor. Sedangkan *dividend yield* lebih bersifat pasti karena diterima sekarang. Jadi daripada mengharapkan keuntungan dimasa depan yang belum pasti, investor akan cenderung memilih keuntungan saat ini yang lebih pasti walaupun jika nominalnya lebih kecil.

c. Teori Perbedaan Pajak.

Teori ini menjelaskan bahwa penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gain* yang merupakan selisih kenaikan harga saham akan dikenai pajak. Oleh karena itu jika tingkat pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gain* sama, maka investor akan lebih memilih menerima *capital gain* dari pada dividen. Karena pada *capital gain*, investor melakukan penundaan pembayaran pajak, karena pajak baru dibayar jika investor menjual kepemilikan sahamnya. Sedangkan dividen, pajaknya langsung dikenai pada saat dividen diterima. Efeknya adalah investor tentu menginginkan dividen yang rendah sehingga

laba diinvestasikan lagi ke dalam perusahaan sehingga meningkatkan modal perusahaan dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan.

d. *Teori Signaling Hypothesis.*

Teori ini menjelaskan adanya bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gain*.

e. *Teori Cliente Effect.*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividen Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih penjualan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Menurut Wiagustini dalam Suartawan dan Yasa (2016) Dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat digunakan rumus :

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\% \dots$$

2.1.3. *Assets Structure*

Menurut Subramanyam dan Wild (2014:271) aktiva sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Menurut Riyanto (2013:22) struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Menurut Damayanti (2013:04) struktur aktiva sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aset adalah komposisi aset yang merupakan sumber daya perusahaan dimana aset tersebut dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan laba dan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman.

Ikatan Akuntan Indonesia (2011) Aset lancar merupakan aktiva yang dapat direalisasikan dalam satu tahun atau dalam siklus operasi normal perusahaan, mana yang lebih lama antara lain meliputi : kas dan bank, surat-surat berharga, deposito jangka pendek, wesel tagih, piutang usaha, piutang lain-lain, persediaan, pembayaran uang muka pembelian aktiva lancar, dan biaya dibayar dimuka yang akan menjadi beban. Sedangkan aset tetap merupakan aset berwujud yang dimiliki dan digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif dan diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Aset tetap memiliki nilai yang tinggi dengan umur yang relatif lama dan menjadi alat utama perusahaan menghasilkan pendapatan,

terutama dalam perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur yang dalam kegiatannya mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi membutuhkan aset tetap dalam kegiatan produksinya. Perusahaan manufaktur sangat bergantung pada aset tetap karena aset tetap membantu proses produksi barangnya. Hasil produksi yang dijual akan dianggap sebagai pendapatan atau hasil penjualan. Aset tetap merupakan hal yang penting dalam kegiatan perusahaan, baik kegiatan operasional, pendanaan maupun investasi.

Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk menghitung *assets structure* sejalan dengan proksi Sunyoto (2013:124) yaitu :

$$\text{Assets Structure (AS)} = \frac{\text{Total Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.1.4. *Company Growth*

Menurut Fahmi (2012:69) rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini dilihat dari berbagai segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen perlembar saham, dan harga pasar perlembar saham. Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Menurut Sofyan (2013:309) rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share* dan kenaikan *dividend per share*. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *growth* adalah

rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisinya didalam perkembangan dan pertumbuhan ekonominya.

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi kebijakan yang dibuat oleh perusahaan (seperti kebijakan pendanaan, dividen dan kompensasi). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan. Pihak internal perusahaan seperti direktur, komisaris, manajer dan karyawan akan memandang positif pertumbuhan perusahaan, karena pertumbuhan memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Pihak eksternal perusahaan memandang pertumbuhan perusahaan sebagai hal positif dan negatif. Dalam pandangan positif investor menganggap pertumbuhan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan ketika perusahaan dapat memperlihatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan. Sedangkan pandangan negatif investor menganggap pertumbuhan perusahaan jika tidak diimbangi dengan dana yang cukup akan membuat perusahaan mengambil laba bersih lebih banyak untuk dimasukkan ke dalam laba ditahan. Hal ini membuat investor beranggapan bahwa dividen yang dibagikan akan semakin rendah.

Proksi yang digunakan untuk mengukur *company growth* pada penelitian ini mengacu pada penelitian Ratna dan Priyadi (2014) dimana proksi tingkat pertumbuhan total aset digunakan sebagai indikator, sebagai berikut :

$$Company\ Growth\ (CG) = \frac{Aset\ Akhir\ Tahun - Aset\ Awal\ Tahun}{Aset\ Awal\ Tahun}$$

2.1.5. *Market Risk*

Menurut Fahmi (2014:69) risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar diluar

dari kendali perusahaan. Risiko pasar sering disebut juga sebagai risiko menyeluruh, karena sifat umumnya adalah bersifat menyeluruh dan dialami oleh seluruh perusahaan. Menurut Ikatan Bankir Indonesia (IBI) dan *Banker Association for Risk Management* (BARA) (2015: 9) risiko pasar adalah risiko perubahan harga pasar pada posisi portofolio dan rekening *administrative*, termasuk transaksi *derivative*. Perubahan harga terjadi akibat perubahan dari faktor pasar termasuk risiko perubahan harga option. Yang dimaksud dengan faktor pasar adalah nilai tukar, suku bunga, harga saham, dan harga komoditas. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa risiko pasar adalah risiko yang dialami oleh perusahaan akibat adanya pergerakan variabel terkait karena perubahan kondisi situasi pasar di luar kendali perusahaan.

Teori *risk and return* menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar return yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. Risiko pasar sangat penting diperhatikan karena hal tersebut juga akan mempengaruhi harga saham. Harga saham mempengaruhi keuntungan suatu perusahaan, apabila harga saham tinggi maka akan berpotensi memberikan keuntungan yang tinggi. Sebaliknya, jika penjualan saham rendah, maka akan berpotensi mengalami kerugian.

Menurut Evirrio et al., (2018) risiko dalam pasar modal dibagi menjadi dua, yaitu:

a. Risiko sistematis

Risiko sistematis (risiko pasar) merupakan risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi karena akan mempengaruhi semua perusahaan yang beroperasi. Risiko sistematis berhubungan dengan faktor makro yang terjadi di luar perusahaan itu sendiri. Faktor-faktor tersebut adalah pertumbuhan ekonomi, tingkat bunga deposito, tingkat inflasi, nilai tukar valuta asing, kebijakan pemerintah dalam bidang ekonomi dan lain-lain.

b. Risiko tidak sistematis

Risiko tidak sistematis (risiko spesifik) merupakan risiko yang hanya terjadi di suatu perusahaan. Contoh dari risiko tidak sistematis adalah pemogokan karyawan, tuntutan oleh pihak lain, produk yang tidak berhasil dan lain sebagainya. Risiko tidak sistematis dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.

Proksi yang digunakan dalam mengukur *market risk* mengacu pada Zubir (2011:97) *Single index model* adalah sebuah teknik untuk mengukur *return* dan risiko sebuah saham atau portofolio. Model tersebut mengasumsikan bahwa pergerakan *return* saham hanya berhubungan dengan pergerakan pasar. Jika pasar bergerak naik, dalam arti permintaan terhadap saham meningkat, maka harga saham di pasar akan naik pula. Sebaliknya, jika pasar bergerak turun, maka harga saham akan turun pula. Jadi, *return* saham berkorelasi dengan *return* pasar. Setiap perusahaan tidak sama dalam merespon perubahan pasar. Ada perusahaan yang sensitif terhadap perubahan pasar, ada pula yang kurang sensitif. Secara statistik,

hubungan *return* saham dan *return* pasar dinyatakan dengan Ordinary Least Squares diperoleh:

$$\beta_i = \frac{\sum (R_i \cdot R_m) - (n\bar{R}_i \cdot \bar{R}_m)}{\sum R_m^2 - n\bar{R}_m^2}$$

2.1.6. *Free Cash Flow*

Menurut Weygandt et al. (2011:616) *free cash flow* merupakan kas yang tersisa dari operasi perusahaan setelah disesuaikan dengan *capital expenditures* dan juga dividen. Menurut Prihadi (2012:220) *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kreditur dan investor. Menurut Murhadi (2013:48) *free cash flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan jumlah kas yang tersedia setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar dan bermanfaat bagi investor, kreditur dan pemilik.

Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Kondisi perusahaan dalam berbagai segi dapat mempengaruhi nilai *free cash flow*. Bila perusahaan memiliki arus kas bebas

tinggi dengan tingkat pertumbuhan rendah maka *free cash flow* seharusnya didistribusikan kepada pemegang saham. Tetapi bila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi maka *free cash flow* dapat ditahan sementara dan bisa dimanfaatkan untuk investasi pada masa mendatang.

Untuk mengukur nilai *free cash flow* mengacu pada penelitian Rosdini dalam Sari dan Budiasih (2016). Proksi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$FCF = CFFO - (NCE + CWC)$$

$$FCF \text{ Persentase} = \frac{FCF}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.2. Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan penelitian terdahulu sebagai perbandingan dan memudahkan dalam melakukan penelitian. Berikut ini adalah tabel penelitian terdahulu yang penulis gunakan :

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

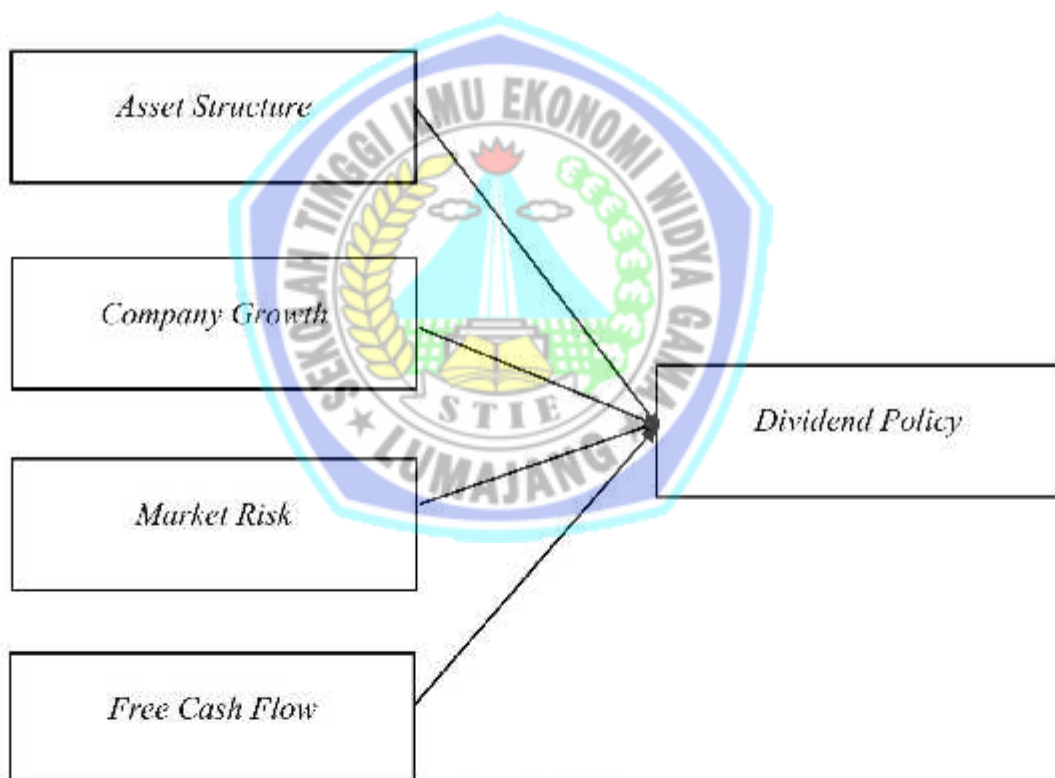
No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Yuli Chomsatu Samrotun (2015)	Kebijakan Dividen dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhinya	X1 : <i>Return On Aset</i> X2a : <i>Cash Ratio</i> X2b : <i>Current Ratio</i> X3 : <i>Debt to Equity Ratio</i> X4 : <i>Growth</i> X5 : <i>Firm Size</i> Y : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian uji t pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen dalam penelitian secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen.

2.	Chrysan Kirana Warsiman dan Ratnawati Kurnia (2014)	Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen	X1 : Struktur Aset X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Pertumbuhan Perusahaan X4 : Profitabilitas X5 : Struktur Modal Y : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian uji t struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan hasil uji F menunjukkan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen.
3.	Olivia Diantini dan Ida Bagus Badjra (2016)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> , Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Current Ratio</i> terhadap Kebijakan Dividen	X1 : <i>Earning Per Share</i> X2 : <i>Growth</i> X3 : <i>Current Ratio</i> Y : <i>Dividend Payout Ratio</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Nurul Heniswara (2015)	Analisis Pengaruh Mekanisme Agensi, Risiko Pasar dan Siklus Hidup Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII)	X1 : <i>Insider Ownership</i> X2 : <i>Institutional Ownership</i> X3 : <i>Collateralizable Assets</i> X4 : Risiko Pasar X5 : Siklus Hidup Perusahaan Y1 : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
5.	Putu Anggadewi Darmawan Putri dan I Nyoman Wijana Asmara Putra (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Perusahaan di Tahap <i>Growth</i> dan Mature Pada Kebijakan Dividen.	X1 : <i>Free Cash Flow</i> Y1 : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada kedua kelompok perusahaan <i>growth</i> dan <i>mature</i> .

Sumber : Data Diolah, 2021

2.3. Kerangka Penelitian

Dalam penelitian ini kerangka penelitian merupakan perhitungan untuk mengetahui pengaruh antar variabel. Variabel independen terdiri dari *asset structure*, *company growth*, *market risk* dan *free cash flow*. Hasil dari perhitungan tersebut pada akhirnya akan menunjukkan berpengaruh atau tidak berpengaruhnya variabel (X) dengan variabel (Y) yaitu *dividend policy* yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DER).



Gambar 2.1

Kerangka Penelitian

Sumber : Data Diolah, 2021

2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan sesuatu tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Hipotesis juga dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan tinjauan dari penelitian sebelumnya maka dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

2.4.1. Pengaruh *Assets Structure* Terhadap *Dividend Policy*

Menurut Subramanyam dan Wild (2014:271) aktiva sebagai aset, aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba. Pihak manajemen perusahaan akan mempertimbangkan besaran laba yang akan ditahan sebagai laba ditahan dan besaran laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Penelitian Warsiman dan Kurnia (2014) menunjukkan bahwa *assets structure* berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hal tersebut menunjukkan semakin tinggi komposisi aset tetap yang dimiliki perusahaan terhadap total aset maka semakin besar jumlah aset tetap yang dapat dijadikan jaminan memperoleh keuntungan yang akan berdampak pada besaran nilai dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian Muhajir dan Triyono (2011) yang menunjukkan bahwa *assets structure* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut di atas hipotesis yang diajukan:

H₁ : *Asset structure* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

2.4.2. Pengaruh *Company Growth* Terhadap *Dividend Policy*

Menurut Kasmir (2012:107) rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Penelitian Diantini dan Badjra (2016) menunjukkan bahwa *company growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai total aset perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Chomsatu (2015) yang menunjukkan bahwa *company growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend policy*. Hal ini dikarenakan pertumbuhan aktiva dimana aktiva merupakan yang paling sering digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan membuat perusahaan membutuhkan banyak biaya untuk membiayai pertumbuhannya tersebut mengakibatkan perusahaan lebih cenderung ingin menahan labanya untuk pembiayaan kegiatan operasionalnya maupun investasi daripada membagikan laba tersebut kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut di atas hipotesis yang diajukan:

H₂ : *Company growth* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

2.4.3. Pengaruh *Market Risk* Terhadap *Dividend Policy*

Menurut Fahmi (2014:69) risiko pasar merupakan kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar diluar dari kendali perusahaan. Risiko pasar sering disebut juga sebagai risiko

menyeluruh, karena sifat umumnya adalah bersifat menyeluruh dan dialami oleh seluruh perusahaan. Berdasarkan teori *risk and return* semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar *return* yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko pasar yang semakin tinggi tidak diimbangi dengan *return* yang tinggi pula, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Heniswara (2015) menunjukkan bahwa risiko pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hal tersebut menunjukkan apabila risiko pasar meningkat maka DPR akan menurun. Penelitian tersebut mendukung hasil penelitian Cheryta et al., (2015) yang menyatakan risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan Rahmawati (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividen lebih kecil supaya nanti tidak memotong dividen jika laba yang diperoleh turun karena perusahaan yang berisiko tinggi memiliki probabilitas untuk mengalami laba yang menurun.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut di atas hipotesis yang diajukan:

H₃ : *Market risk* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

2.4.4. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Policy*

Menurut Prihadi (2012:220) *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan disini dalam pengertian penyandang dana, yaitu kreditur dan investor. Penelitian yang dilakukan oleh Utama dan Gayatri (2018) yang

menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Pemegang saham meyakini *free cash flow* yang dibagikan sebagai dividen akan memiliki nilai yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah. Investor lebih memilih kas bebas dibagikan sebagai dividen karena kas ditangan lebih memiliki nilai dibandingkan dengan aset atau pendapatan dalam bentuk lain. Hal ini sejalan dengan penelitian Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* juga berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Bila perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah besar diindikasikan mampu memberikan nominal dividen yang tinggi. Pernyataan tersebut dikemukakan dalam *free cash flow hypothesis*.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu tersebut di atas hipotesis yang diajukan:

H4 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap *dividend policy*.

