

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

### 2.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah salah satu ketentuan perusahaan dalam memutuskan porsi pembagian laba seperti pembagian dividen. Dividen adalah bentuk pembayaran yang ditujukan ke pemilik perusahaan, dimana pembayaran tersebut diperoleh dari keuntungan perusahaan, dalam bentuk tunai ataupun saham.

Menurut Li (2016) pembayaran dividen merupakan rasio yang jumlah besar pemasukan perusahaan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. Oleh karena itu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan besarnya jumlah pendapatan dalam hal ini dividen yang didistribusikan kepada investor sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa yang akan datang. Peluang investasi di masa yang akan datang nantinya dapat berdampak pada arus kas dan risiko asset perusahaan di masa yang akan datang.

Pemegang saham akan dibagikan dividen secara proposional disesuaikan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham. Maka dapat ditarik kesimpulan dividen adalah bentuk distribusi seperti kas, saham, atau bentuk lain yang diperoleh dari hasil kegiatan operasional kerja perusahaan yang ditujukan untuk para pemegang saham disesuaikan dengan besar proporsi saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham (Hery, 2013). Menurut Mardiyati dan Ahmad (2012) kebijakan dividen merupakan *signal* untuk para investor dalam memperkirakan baik atau buruk sebuah perusahaan dikarenakan harga saham perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

Terdapat 5 pola dalam melakukan pembayaran dividen perusahaan, menurut Hery (2013), antara lain :

a) *Stable and Occasionally Increasing Dividend per Share*

Dalam kebijakan ini besar dividen per saham yang stabil dapat tercipta, asalkan kemampuan membayar dividen dan *earning power* tidak mengalami kenaikan permanen. Dividen akan dinaikan oleh manajemen apabila terdapat kemungkinan bisa mempertahankan nilai tinggi selama periode mendatang.

b) *Stable Dividend per Share*

Motif berpikirnya adalah apabila dividen yang diinginkan bisa stabil pasar akan menduga nilai saham dapat lebih tinggi dibanding dividen yang mengalami fluktuasi. Cara ini dipilih oleh perusahaan yang hendak memutuskan melakukan pembayaran dividen dalam jumlah tetap (*stable amount*).

c) *Stable Payout Ratio*

Pola ini menunjukkan bahwa besar dividen dihitung dari presentase tetap berdasarkan laba. Jika laba mengalami fluktuasi, besar pembayaran dividen bisa mengalami fluktuasi.

d) *Regular Dividend plus Extra*

Pada metode ini, dividen reguler dipilih dengan keyakinan manajemen bahwa nilai bisa dipertahankan kedepannya tanpa mempertimbangkan laba yang berfluktuasi serta kebutuhan investasi modal. Jika terdapat kelebihan kas, bonus dividen akan diberikan oleh perusahaan kepada investor. Pola tersebut membenarkan dengan adanya informasi dividen, pemberian bonus dividen bisa mendorong minat investor sehingga menaikkan harga saham.

e) *Fluctuating Dividend and Payout Ratio*

Pada metode ini, penyesuaian perubahan laba serta kebutuhan investasi modal perusahaan menentukan nilai dividen per saham dan *payout ratio* dalam tiap periodenya. Maka, laba yang berfluktuasi serta kebutuhan investasi menentukan nilai dividen per saham dan *payout ratio* yang akan diberikan.

## 2.2. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen menurut Hery (2013) antara lain:

### a. *Dividend Irrelevance Theory*

Penentuan nilai perusahaan adalah dari risiko bisnis serta mampu atau tidaknya untuk memperoleh laba, tidak bergantung pada nilai pembagian dividen.

Asumsi pernyataan ini berdasar pada :

- a) Pasar modal bersifat sempurna (*perfect capital market*), dimana setiap investor memiliki akses yang sama terhadap informasi dan harga saham dengan cepat atau segera mencerminkan seluruh informasi yang ada tentang perusahaan (tidak hanya sekedar informasi mengenai dividen saja), serta tidak ada pembeli atau penjual sekuritas yang melakukan transaksi dalam jumlah yang cukup besar yang dapat berdampak pada penguasaan harga pasar saham.
- b) Semua investor adalah rasional (*rational behavior*) dimana investor pada dasarnya (kurang lebih) menginginkan adanya peningkatan kemakmuran tidak peduli apakah penambahan kekayaan tersebut diberikan dalam bentuk pembayaran tunai atau kenaikan nilai pasar atas saham yang mereka miliki.
- c) Tidak ada biaya broker, pajak, atau biaya transaksi lainnya yang terjadi ketika sekuritas dibeli, dijual, atau diterbitkan, dan tidak ada perbedaan pajak antara mendistribusikan dan tidak mendistribusikan keuntungan atau antara dividend dan *capital gains*.
- d) Adanya “kepastian yang sempurna” (*perfect certainty*), dimana setiap investor mendapatkan jaminan secara utuh mengenai program investasi di masa yang akan datang serta jaminan keuntungan yang akan diraihinya di masa mendatang. Dalam hal ini, kebijakan investasi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

b. *The Bird in the Hand Theory*

Konsep ini mengatakan bila seribu burung di udara tidak berarti dibanding seekor burung ditangan. Dividen disukai investor karena hal itu adalah hal pasti untuk diraih, tidak seperti capital gains yang tidak pasti ketika harga pasar saham naik di masa depan. Konsep ini mengemukakan dividen yang meningkat menyebabkan harga saham meningkat sehingga tercipta nilai perusahaan yang turut meningkat.

c. *Tax Preference Theory*

Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen rendah lebih disenangi investor karena urusan pajak. Dividen memiliki nilai pajak yang tinggi daripada capital gains, jadi penahanan laba dilakukan investor agar terhindar dari tingginya pajak.

Selain itu, kewajiban pajak dapat ditimbulkan oleh dividen dengan segera untuk para investor. Melakukan pembayaran dividen rendah harus dipertahankan apabila perusahaan ingin menciptakan nilai maksimal bagi pemegang saham.

d. *Residual Dividend Theory*

Dalam hal ini, dividen yang dibayarkan adalah sama dengan laba bersih dikurangi dengan laba yang ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dividen akan dibayar oleh perusahaan pada saat keuntungan tidak dipakai untuk investasi.

Cara untuk menentukan Dividen residual, antara lain :

1. Memperhitungkan peluang atau kebutuhan investasi sehingga memberikan keuntungan bagi perusahaan.
2. Memperhitungkan tujuan struktur modal untuk penentuan nilai kebutuhan modal sendiri yang dipakai untuk investasi.
3. Memaksimalkan pemanfaatan laba ditahan dalam upaya pemenuhan kebutuhan modal sendiri.

#### 4. Melakukan pembayaran dividen pada saat terdapat kelebihan laba.

Model ini berkembang karena perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan daripada menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modal sendiri, dengan alasan : menerbitkan saham akan menimbulkan biaya emisi saham, penerbitan saham baru sering salah diartikan oleh investor bahwa perusahaan sedang berada dalam kesulitan keuangan sehingga menyebabkan menurunnya harga saham.

##### e) *Signalling Hypothesis Theory*

Perubahan dividen mengandung informasi mengenai perubahan prospek perusahaan masa mendatang. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat digunakan oleh investor untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang, termasuk harga saham perusahaan.

Dividen yang meningkat menciptakan pasar dengan reaksi yang positif sehingga *signaling theory* menjadi terdukung. Dividen yang meningkat lebih mengarah kepada interpretasi pasar terhadap perusahaan sebagai prospek yang positif, sedangkan dividen yang menurun akan menerima reaksi negatif dari pasar karena diduga perusahaan tersebut prospeknya kurang bagus kedepannya. Peningkatan pembayaran dividen yang diumumkan perusahaan bisa menjadi indikator prospek yang baik bagi perusahaan kedepannya.

##### f) *Clientle Effect Theory*

Konsep ini menyatakan perbedaan kelompok (*clientle*) pemegang saham akan mempunyai preferensi kebijakan dividen perusahaan yang berbeda pula. Kebutuhan penghasilan kelompok pemegang saham saat ini seperti dividen, sebagai contoh individu yang telah pensiun, dimana individu menginginkan tingginya penetapan dividen payout ratio oleh perusahaan.

Sedangkan, kondisi belum dibutuhkannya uang saat ini oleh kelompok pemegang saham, lebih menyukai penahanan laba bersih yang besar karena untuk mereka pembayaran pajak akan dibayar semakin besar apabila pembagian dividen juga besar.

### **2.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013), ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain :

a) Aturan-aturan hukum.

Legalitas distribusi diputuskan oleh badan hukum perusahaan bagi pemegang saham biasa. Berbagai macam pembahasan aturan hukum penting pada saat menciptakan aturan hukum yang dapat membuat berjalannya dividen akhir perusahaan.

b) Kebutuhan pendanaan perusahaan.

Disini, akan dipergunakannya anggaran kas, laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana, serta perkiraan laporan arus kas. Poinnya, tidak ada perubahan kebijakan dividen pada saat penentuan arus kas serta posisi kas perusahaan yang bisa terjadi. Disamping memperhatikan hasil perkiraan, risiko bisnis juga harus menjadi pertimbangan, sehingga hasil arus kas yang bisa terjadi berhasil didapatkan.

c) Likuiditas.

Besarnya kapabilitas perusahaan dalam membayar dividen ditunjukkan dengan besarnya posisi kas dan likuiditas suatu perusahaan. Saat perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan, perusahaan bisa tidak likuid disebabkan dana dipergunakan untuk asset tetap dan modal kerja permanen. Di perusahaan seperti ini, manajemen hendak memperkuat penyangga likuiditas diharapkan agar bisa mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari

ketidakpastian, oleh karena itu, manajemen bisa saja tidak mau mengorbankan keadaan dengan membayar dividen dengan jumlah besar.

d) Kemampuan untuk meminjam.

Dalam keadaan likuid, bukan hanya cara untuk mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari ketidakpastian. Perusahaan disebut memiliki keuangan yang fleksibel apabila mempunyai kesanggupan meminjam untuk waktu yang singkat.

e) Batasan-batasan dalam kontrak utang.

Syarat perjanjian utang (*covenant*) menjadi penjaga pada suatu kesepakatan peminjaman salah satunya batasan dalam pembayaran dividen. Para pemberi memberi batasan ini agar kesanggupan perusahaan dalam melunasi hutang tetap terjaga.

f) Pengendalian.

Apabila perusahaan hendak membayar dividen dengan jumlah banyak, hal yang diperlukan perusahaan adalah mencari modal dengan cara menjual saham sehingga sanggup membiayai keuntungan dari beragam peluang investasi.

g) Beberapa observasi terakhir.

Melakukan analisa terlebih dahulu merupakan cara yang dilakukan perusahaan dalam mempertimbangkan pembayaran dividen. beberapa faktor juga menjelaskan batasan lainnya yang dapat mewujudkan pembayaran dividen. Jika pembayaran dividen oleh perusahaan melampaui dana residualnya, dewan direksi serta manajemen meyakini jika pembayaran yang dilakukan dapat berdampak positif dan mensejahterakan investor.

Adapun faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan, antara lain :

a) *Collateralizable Asset*

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *collateralizable asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Cara menghitung *Collateralizable assets* adalah dengan membagi *fixed assets* dengan *total assets*.

Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

b) *Free cash flow*

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar.

Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut untuk aset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham.



Menurut Rizaldi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

c) Profitabilitas

Menurut Mardiyati dan Ahmad (2012) Yang dimaksud dengan profitabilitas merupakan pengukuran kesanggupan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Sehingga investor bisa mengukur besar kecilnya tingkat efisiensi perusahaan ketika memakai asset dan menjalankan kegiatan operasi demi memperoleh keuntungan.

Menurut Mehta (2012) berdasarkan teori *pecking order*, penggunaan dana internal atau laba ditahan akan lebih dipilih oleh perusahaan dimana hal ini mengakibatkan kecenderungan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang sedikit dan menyebabkan laba ditahan yang dimiliki lebih banyak.

Menurut Nurhayati (2013) dengan besarnya keuntungan yang diraih oleh suatu perusahaan maka semakin besar pula kemampuan sebuah perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen, melakukan aktivitas pendanaan seperti investasi serta melanjutkan kegiatan operasional perusahaan. Dengan besarnya keuntungan sebuah perusahaan, maka pembagian dividen yang besar juga dapat dilakukan oleh perusahaan tersebut.

d) *Growth* atau Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Samrotun (2015) *Growth* memperlihatkan pertumbuhan aktiva, karena aktiva kerap dipakai menunjang kegiatan operasi. Menurut Novita Sari dan Sudjarni (2015) dana yang besar akan dibutuhkan oleh sebuah perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan oleh sebab itu alokasi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan akan digunakan untuk menunjang

pertumbuhan perusahaan sehingga pembagian dividen juga berkurang.

Menurut C. Arko et al (2014) secara statistik didapatkan hasil negatif dan signifikan pertumbuhan terhadap keputusan pembayaran dividen di Ghana. Keadaan ini memperlihatkan tingginya peluang pertumbuhan perusahaan di Ghana menyebabkan rendahnya peluang pembayaran dividen. Dikarenakan pendapatan perusahaan akan lebih dipertahankan demi memperoleh keuntungan investasi, perusahaan lebih baik melakukan cara seperti berinvestasi dibandingkan melakukan pembayaran dividen.

Menurut Ranajee et al (2018) dana investasi aset diperlukan untuk upaya pertumbuhan sebuah perusahaan. Jika dana hasil dari internal perusahaan tidak mencukupi dalam pembiayaan keperluan investasi, maka cara pembiayaan yang ditempuh yaitu dari eksternal dimana pembiayaan tersebut merupakan biaya transaksi dan tinggi atau mahal.

e) Ukuran perusahaan

Menurut Samrotun (2015) ukuran perusahaan merupakan alat dalam melihat nilai suatu perusahaan. Dimana ukuran perusahaan adalah faktor yang sangat berpengaruh ketika investor hendak menginvestasikan uangnya ke perusahaan, besar kecilnya ukuran perusahaan nantinya akan berdampak pada pemberian dividen.

Menurut Mehta (2012) ukuran perusahaan yang besar akan melakukan pembayaran dividen yang tinggi sedangkan pembayaran dividen yang lebih sedikit akan dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran kecil, disebabkan mereka mengalami kesulitan dalam pengumpulan dana hal ini berbeda dengan perusahaan besar jika dibandingkan karena akses ke pasar modal lebih mudah dilakukan oleh perusahaan dengan ukuran besar dan

oleh sebab itu ketergantungan terhadap dana internal menjadi sehingga pemenuhan kewajiban pembayaran dividen dapat dilakukan dengan maksimal.

Menurut Thanatawee (2013) ukuran perusahaan merupakan logaritma dari total aset. Besarnya ukuran sebuah perusahaan memiliki kecenderungan yang lebih matang, tingginya arus kas bebas yang dimiliki, serta memiliki kecenderungan melakukan pembayaran lebih besar dalam hal ini dividen.

f) Kepemilikan Institusional

Menurut Helmina dan Hidayat (2017) kepemilikan institusional adalah pemegang saham terbesar yang memonitor manajemen sekaligus menjadi sarana untuk melakukan monitoring. Dengan adanya kepemilikan institusional sikap *opportunistic* manajemen dapat berkurang sehingga *agency cost* dapat diminimalisir. Kepemilikan institusional dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi para investor yang hendak menanam saham pada perusahaan tertentu.

Menurut Ramli (2010) salah satu keputusan perusahaan yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan perusahaan adalah kebijakan dividen. Berkaitan dengan pendapat ini, hubungan antar pemegang saham besar perlu atau penting untuk diperiksa agar pemahaman tentang keputusan pembayaran dividen perusahaan dapat lebih baik untuk dipahami.

Adapun peranan penting dividen adalah sebagai alat untuk mengendalikan suatu konflik agensi antara pemegang saham besar dan minoritas. Dalam teori keagenan ini memperlihatkan jika kepemilikan pemegang saham besar dapat memperburuk atau mengurangi konflik keagenan yang nantinya akan berpengaruh juga terhadap pembayaran dividen suatu perusahaan.

g) Leverage

Menurut Thanatawee (2013) Leverage (LEV) merupakan total utang dibagi total aset dari nilai buku. Disebabkan tingginya hutang oleh perusahaan memungkinkan dibatasi secara finansial dan dimana hal ini menyebabkan kurangnya kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen oleh karena itu diharapkan adanya hubungan antara pembayaran dividen dan leverage.

Menurut Novita Sari dan Sudjarni (2015), dampak yang tidak baik terhadap perusahaan dikarenakan pemenuhan kewajiban-kewajibannya yang dapat mempengaruhi rendahnya keuntungan perusahaan disebabkan karena menggunakan utang dalam jumlah sangat besar pada kegiatan operasional perusahaan.

Rendahnya keuntungan perusahaan dapat berpengaruh terhadap turunnya pembayaran dividen kepada para investor perusahaan. Dengan tingginya *leverage* perusahaan menyebabkan rendahnya pembagian dividen perusahaan dikarenakan perusahaan harus melunasi berbagai kewajiban-kewajiban yang ada.

Menurut Asif, Rasool, dan Kamal (2011) perilaku perusahaan dalam kebijakan dividen dipengaruhi oleh leverage, dimana dengan tingginya tingkat leverage perusahaan menyebabkan tingginya tingkat resiko investasi pada perusahaan terutama dalam kebijakan arus kas perusahaan.

i) Tata Kelola Perusahaan

Menurut Adjaoud dan Ben-Amar (2010) hasil penelitian menunjukkan jika konsep yang efektif dari tata kelola perusahaan dapat meminimalisir konflik keagenan antara pemegang saham dan manajer, tata kelola perusahaan juga

dapat menjadi batasan bagi sifat oportunistik manajer pada saat melakukan kebijakan transaksi perusahaan, jadi hal ini memberi dukungan pada model pembayaran dividen.

Menurut Abor dan Fiador (2013) salah satu penentu dalam melakukan pembagiaan dividen adalah tata kelola perusahaan. Tujuan pokok dari tata kelola perusahaan adalah untuk memberi kepastian jika para pemegang saham memperoleh *return* untuk investasi yang sudah mereka lakukan.

Pada perusahaan Kenya hal yang harus dilakukan adalah melindungi kepentingan pemegang saham dengan banyak memperkejakan anggota dewan eksternal dengan begitu akan menunjang pembayaran dividen yang lebih tinggi kepada para investor. Kuatnya aksi dari para pemegang saham contohnya di Kenya dan Afrika Selatan bisa bermanfaat untuk memberi kepastian jika ekuitas para pemegang saham dapat dihargai yaitu dalam pembayaran dividen.

Para investor di Ghana dapat melakukan upaya untuk mendorong perusahaan untuk merekrut dewan yang lebih kuat sampai pada keadaan tertentu. Hal tersebut menunjukkan bahwa dengan mempunyai dewan dewan yang lebih besar dapat memonitor manajemen terutama sifat oportunistik serta mendorong mereka agar melakukan pembayaran dividen yang tinggi.

Hal umum di Afrika Selatan, Kenya dan Ghana, penelitian ini menemukan jika baiknya struktur tata kelola perusahaan menghasilkan tingginya pembayaran dividen, kemungkinan ini terjadi dikarenakan mudahnya akses dari keuangan eksternal ke biaya rendah. Tetapi, di negara Nigeria, hasil penelitian ini memberikan saran untuk memperbaiki struktur tata kelola terkait dengan manajer yang melakukan kegiatan berinvestasi agar nantinya menghasilkan keuntungan

yang positif. Proyek NPV yang baik dan positif dapat menunjang nilai pemegang saham.

## **2.4. Pengembangan Hipotesis**

### **2.4.1. Pengaruh *Collateralizable Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio***

Menurut Arfan dan Maywindlan (2013) *Collateralizable Asset* adalah aset jaminan yang dimiliki perusahaan untuk dijaminkan ke pihak kreditor sedangkan menurut Helmina dan Hidayah (2017) *collateralizable assets* adalah jumlah aktiva yang dapat dijaminkan kepada pihak kreditor sebagai jaminan atas pinjaman perusahaan. Menurut Titman dan Wessles (1988) dalam Arfan dan Maywindlan (2013) menjelaskan apabila perusahaan mempunyai aset *collateral* dalam jumlah besar maka perusahaan tersebut dapat menjadikan aset tersebut sebagai jaminan atas utang sehingga dapat memperkecil *agency problem* antara pemegang saham dan kreditor. Dengan fungsi tersebut, diharapkan terciptanya hubungan positif terhadap dividen suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) & Pujiastuti (2008) terkait *Collateralizable Assets*. Berdasarkan uji hipotesis yang dilakukan, maka diperoleh hasil yaitu *Collateralizable Assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

### **2.4.2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividen Payout Ratio***

Menurut Arilaha (2009) *Free cash flow* adalah kelebihan dana yang digunakan untuk mendanai semua proyek perusahaan yang memiliki *net present value positif*. Salah satu arus kas keluar adalah pembayaran dividen. Dengan kuatnya posisi kas suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk membayar dividen yang besar. Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer biasanya disebabkan karena kas tersebut. Keinginan manajer yang lebih untuk menginvestasikan kembali kas tersebut

untuk asset perusahaan agar dapat menaikkan insentif serta hasil penjualan disatu sisi keinginan agar kas tersebut dibagikan dalam bentuk dividen lebih diinginkan oleh pemegang saham. Menurut Rizalddhi (2017) fleksibilitas keuangan perusahaan digambarkan melalui *free cash flow*. Kinerja yang baik akan dimiliki oleh perusahaan dengan besarnya aliran kas bebas yang dimiliki, dikarenakan keuntungan dari bermacam-macam kesempatan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

Hasil yang telah diuji oleh Arfan dan Maywindlan (2013) mengemukakan *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji tersebut didukung oleh Rizalddhi (2017) dimana hasil uji penelitiannya menyatakan *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### **2.4.3. Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividen Payout Ratio***

Menurut Samrotun (2015) *Current ratio* adalah kesanggupan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan beragam aktiva lancar dari perusahaan tersebut. Dengan tingginya *current ratio* memperlihatkan kesanggupan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Dengan tingginya *current ratio* tentunya bisa membuat kepercayaan pemegang saham meningkat. Menurut Hery (2013) saat perusahaan tumbuh dan menghasilkan keuntungan, perusahaan bisa tidak likuid disebabkan dana dipergunakan untuk asset tetap dan modal kerja permanen. Di perusahaan seperti ini, manajemen hendak memperkuat penyangga likuiditas diharapkan agar bisa mendapatkan kondisi keuangan yang fleksibel dan terhindar dari ketidakpastian, oleh karena itu, manajemen bisa saja tidak mau mengorbankan keadaan dengan membayar dividen dengan jumlah besar.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Rizalldhi (2017) menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Novita Sari dan Surdjarni (2015) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

