

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKAPEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 Kebijakan Dividen**

###### **2.1.1.1 Definisi Kebijakan Dividen**

Harjito & Martono (2014:270) menyatakan, “kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”

Musthafa (2017:141) menyatakan kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan.

Agustina & Andayani (2016) menyatakan kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan berupa dividen kepada investor dan berapa banyak laba yang harus dijadikan laba ditahan untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Ambarwati (2010) mengemukakan kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahanya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gains.

Wearner R.Murhadi (2018:4) dalam Silvia et al., (2022) Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal,

karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen.

Bersarkan penjelasa di atas yang memaparkan definisi kebijakan dividen menurut para ahli, dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu keputusan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau sebgai laba ditahan.

### **2.1.1.2 Pendapat Kebijakan Dividen**

#### **1. Dividen Tidak Relevan (*Irrelevant Theory*)**

Modigliani dan Miller (MM) dalam Sartono (2012:282) berpendapat bahwa didalam konidisi keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih jantut MM berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan

Dengan demikian pertumbuhan perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. MM membuktikan secara matematis dengan berbagai asumsi; pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional, tidak ada biaya emisi atau flotation cost dan biaya transaksi , kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan dan informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi. Hal yang terpenting dari pendapat Modigliani – Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap

kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

Selain itu Modigliani dan Miller (MM) memberikan argumentasi bahwa pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan. MM menyatakan bahwa, dividen payout ratio (DPR) hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, DPR tidak berpengaruh kekayaan pemegang saham. MM berargumentasi bahwa nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi. Jadi dalam rangka membagi laba perusahaan menjadi dividend an laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dalam hal ini MM berasumsi bahwa adanya pasar modal sempurna di mana tidak ada biaya transaksi, biaya pengambangan (*floatation cost*) dan tidak ada pajak.

## 2. Relevansi Dividen (*Relevant Theory*)

Bahwa dividen relevan untuk kondisi yang tidak pasti, dengan kata lain, para investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen . pendapat ini terutama ditunjukkan untuk keadaan yang penuh ketidak pastian. Argument tersebut antara lain:

### a. Prefensi atas dividen

Para investor tentunya mungkin mempunyai pilihan dividen daripada keuntungan sebagai akibat perubahan harga saham (*capital gain*). Pembayaran dividen merupakan alternative pemecahan dalam kondisi ketidak pastian para investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (*profitabilitas*) perusahaan. Dividen akan

diterima saat ini dan terus menerus tiap tahun, sedangkan capital gain akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan memecahkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen

b. Pajak atas investor

Pajak memiliki banyak pengaruh yang berbeda, karena pajak capital gain lebih kecil dari pada pajak penghasilan dividen, maka perusahaan mungkin lebih menguntungkan untuk menahan laba tersebut. Sebaliknya apabila pajak penghasilan dividen lebih kecil dari pada pajak capital gain, maka lebih menguntungkan bila perusahaan membayar dividen. Sedangkan mengenai perpajakan ini tergantung pada peraturan pajak di masing – masing negara.

c. Biaya pengambangan

Biaya pengambangan (*floatation cost*) adalah biaya yang berhubungan dengan penerbitan surat berharga, seperti biaya pertanggung emisi. Biaya konsultasi hukum, pendaftaran saham dan percetakan. Ketidak relevan pembayaran dividen didasarkan pada pemikiran bahwa pada saat terdapat peluang investasi yang menguntungkan namun dividen tetap dibayarkan, maka dana yang dikeluarkan oleh perusahaan harus diganti dengan dana yang diperoleh dari pendanaan *ekternal*. Padahal dana eksternal menimbulkan biaya pengambangan, sehingga adanya biaya pengambangan menyebabkan keputusan menelan laba lebih baik dari pada membayarn dividen

d. Biaya transaksi dan pembagian sekuritas

Biaya transakis yang terjadi didalam penjualan sekuritas (surat berharga) cenderung untuk menghambat proses *arbitrase*. Para pemegang saham yang berkeinginan mendapatkan laba sekarang, harus membayar biaya transaksi bila menjual sahamnya untuk memenuhi distribusi kas yang mereka inginkan karena pembayaran dividennya kurang. Pasar yang sempurna juga mengansumsikan bahwa sekuritas dapat dibagi (*dividible*) secara tak terbatas. Namun kenyataanya bahwa unit sekuritas terkecil adalah satu lembar saham. Hal ini akan menjadi alat untuk menghindari penjualan saham sebagai pengganti dividen yang kurang. Sebaliknya para pemegang saham tidak menginginkan pembayaran dividen untuk penjualan konsumsi. Bahwa biaya transaksi dan masalah pembagian sekuritas tidak menguntungkan para pemgeng saham.

e. Pambatasan institusional

Hukum yang sering membatasi jenis – jenis saham biasa yang boelh dibeli para investor isntusional (lembaga tertentu). Sering pemerintah melarang lembaganya unuk investasi saham pada perusahaan yang tidak memberikan dividen.

### **2.1.1.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

1. Batasan

- a. *Kontrak perjanjian obligasi (bond indentures)* yaitu kontrak utang membatasi pembayaran dividen terhadap laba yang dihasilkan setelah pinjaman itu disetujui. Setelah itu kontrak utang sering kali menetapkan

bahwa tidak ada dividen yang dibayarkan kecuali rasio lancar, rasio times – interest – earned, dan rasio keamanan lainnya melebihi nilai minimal yang dinyatakan

- b. *Pembatasan saham preferen* biasanya dividen saham tidak dapat dibayarkan apabila perusahaan menghilangkan dividen saham prefer. Dividen saham prefer harus dipenuhi sebelum pembayaran dividen saham bisa dapat dilanjutkan.
  - c. Aturan pelemahan modal (*impairment of capital rule*). Pembayaran dividen tidak dapat melebihi “saldo laba” pada laporan keuangan.
  - d. Ketersediaan kas. Dividen kas dapat dibayar hanya dengan kas. Jadi, kekurangan kas di bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun demikian, kemampuan untuk meminjam dapat menutupi faktor ini.
  - e. Pajak penalti terhadap pendapatan yang dikumpulkan secara tidak wajar. Apabila IRS dapat menunjukkan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja ditahan untuk membantu pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan itu akan dikenakan penalti yang besar
2. Peluang investasi
- a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan. Apabila suatu perusahaan memiliki banyak sekali peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan target rasio pembayaran yang rendah dan demikian sebaliknya apabila perusahaan itu memiliki hanya sedikit peluang investasi.

- b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek membuat perusahaan lebih mematuhi kebijakan dividen yang stabil.
3. Sumber modal alternatif
  - a. Biaya menjual saham baru. Apabila perusahaan perlu mendanai suatu level investasi tertentu, perusahaan dapat memperoleh ekuitas dengan saldo laba atau dengan menerbitkan saham baru.
  - b. Kemampuan untuk menggantikan utang dengan ekuitas. Suatu perusahaan dapat mendanai suatu level investasi tertentu dengan utang atau ekuitas. Seperti biaya emisi saham yang rendah memungkinkan kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas dapat dikumpulkan melalui saldo laba atau menjual saham yang baru.
  - c. Kendali. Apabila manajemen ingin mempertahankan kendali, perusahaan mungkin enggan untuk menjual saham baru; sehingga, perusahaan dapat menahan lebih banyak laba dibandingkan yang seharusnya.
4. Dampak kebijakan dividen terhadap  $R_S$ 
  - a. Keinginan pemegang saham untuk pendapatan saat ini dan masa yang akan datang
  - b. Persepsi risiko dividen versus keuntungan modal
  - c. Manfaat pajak dari keuntungan Modal
  - d. Konten informasi (sinyal) atas dividen.

#### 2.1.1.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

*Dividen payout ratio* atau *rasio* pembayaran dividen adalah rasio keuangan untuk mengidentifikasikan persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta menunjukkan berapa keuntungan bagi investor juga keuntungan yang digunakan untuk mendanai kelangsungan operasional perusahaan. Musthafa (2017:143) menyatakan, “*dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan melemahkan internal financial perusahaan”.

Dalam hal ini menggunakan *dividen payout ratio* sebagai indikator karena dapat melihat persentase perusahaan dalam membagikan dividennya. Menurut Sudana (2011:24). Rumus menghitung *dividen payour ratio*

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

##### 1. Pengertian Dividen Per Share

Irawati (2006:64) menyatakan, “DPS adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang berbeda”. Besarnya dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2006:64) dapat dicapai dengan rumus sebagai berikut:



$$DPS = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

## 2. pengertian Earning Per Share

Menurut Kasmir (2016:207), mendefinisikan Earning Per Share (EPS) rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.”

$$EPS = \frac{\text{Laba tahun berjalan}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$$

### 2.1.2 Operating Leverage

#### 2.1.2.1 Definisi Operating Leverage

Brigham & Houston (20019), *Operating leverage* adalah besar berpengaruh secara signifikan terhadap earning per share

Syamsuddin (2011:107), *operating leverage* adalah sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap earning before interest and tax (EBIT).

Keown et al., (2010) mengemukakan leverage operasi adalah “*company defrayal remain in the current of company earning*”. Yaitu pembiayaan tetap perusahaan di dalam arus pendapatan perusahaan.

Halim (2005) menyatakan *leverage operasi* adalah penggunaan aset atau dana, dimana atas penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan atau berupa bunga

Sartono (2012:9) menyatakan *leverage operasi* adalah pengaruh biaya tetap operasional terhadap kemampuan perusahaan untuk menutup biaya tersebut. Dengan lain pengaruh volume penjualan (Q) terhadap laba sebelum bunga dan pajak (EBIT), besar kecilnya leverage operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*)

Keown et al., (2004:116) menyatakan, "*leverage operasi (operating leverage)* adalah kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan. Besar kecilnya leverage operasi dihitung dengan DOL (*Degree of operating leverage*)".

Menurut Kartikasari (2007) menyatakan perubahan penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitive sehingga laba menjadi berfluktuasi sehingga menimbulkan tingkat ketidak pastian (*uncertainty*), tingkat ketidak pastian ini yang akan meningkatkan resiko.

Menurut Sudana (2011:157) menyatakan, "*operating leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Pengguna aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Perusahaan yang mempunyai *operating leverage* yang tinggi, maka *break event point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relative tinggi, dan dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin tinggi. *Operating leverage* digunakan untuk mengukur perubahan pendapat atau penjualan".

### 2.1.2.2 Pengukuran Operating Leverage

Menurut Agus & Martono (2014) komponen perhitungan *Operating Leverage* terdapat 2 penyelesaian, diantaranya :

$$DOL_{Q_{Unit}} = \frac{S-VC}{S-VC-FC} = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-FC}$$

atau

$$DOL_{S_{rupiah}} = \frac{S-VC}{S-VC-FC} = \frac{EBIT+FC}{EBIT}$$

keterangan:

- a.  $DOL_{Q_{unit}}$  = DOL dari jumlah dalam unit
- b.  $DOL_{S_{rupiah}}$  = DOL dari penjualan dalam rupiah
- c.  $EBIT$  = Laba operasi sebelum bunga dan pajak
- d.  $v$  = Harga perunit
- e.  $(P - V)$  = Biaya variabel perunit
- f.  $Q$  = Kuantitas (unit) barang yang diproduksi atau dijual
- g.  $FC$  = Biaya Tetap
- h.  $S$  = Penjualan
- i.  $laba\ operasi\ EBIT = [P(Q) - V(Q)] - FC$

$$EBIT = Q(P - V) - FC$$

### 2.1.3 Free Cash Flow

#### 2.1.3.1 Definisi Free Cash Flow

Menurut *Ross et al.*, (2002) menyatakan kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan lagi pada proyek – proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang diterimanya.

Menurut Brigham & Houston (2019) mengemukakan bahwa arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar – benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk – produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:274) menyatakan *Free Cash Flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada para pemodal (baik pemegang saham maupun pemegang saham obligasi) setelah perusahaan melakukan investasi pada tambahan aktiva tetap, peningkatan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

Menurut Ros dalam Zuhri (2011) arus kas bebas (*Free Cash Flow*) adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap.

Menurut Ross et al., (2002) mendefinisikan bahwa *free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau investasi pada asset

Menurut Murhadi *Free Cash Flow* adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan indikator yang paling actual dan sering digunakan oleh para investor, *free cash flow* arus kas yang tersedia sehingga siap digunakan ataupun dibayarkan kepada pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Sehingga investor menilai kerja perusahaan dengan melihat FCF, investor akan mengetahui pertumbuhan perusahaan.

### **2.1.3.2 Manfaat Free Cash Flow**

*Free cash flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik daro manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* 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. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proposional dengan kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk saham.

Ada beberapa manafaat *free cash flow* bagi manajer selaku pengelola perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai net present value positif (Ross et al., 2002)
2. Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi (Karsana dan Supriyadi, 2015) dalam (Christiani & Rure, 2019).
3. *Free cash flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaan dalam bentuk laba yang ditahan.

Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan oleh perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun agar *free cash flow* dapat mengalami peningkatan hasil dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh bagi bagi pemegang saham maupun seorang manajer.

### 2.1.3.3 Pengukuran Free Cash Flow

Menurut *Ross et al.*, (2002) komponen perhitungan dalam *free cash flow* terdapat 3 komponen, diantaranya :

1. Arus kas operasi

Perhitungan yang dilakukan perusahaan untuk menambah modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Arus Kas dari Operasi} - \text{NCS} - \text{NWC}$$

Sumber. Ross et. al. (2015:48)

Keterangan :

NCS = *Net Capital Service* (Belanja modal perusahaan)

NWC = *Net Working Capital* (Pengeluaran modal kerja perusahaan)

Penjelasan pengukuran *Free cash flow* menurut Hasan (2014) adalah:

- 1) Aliran kas operasi merupakan kas yang berasal dari aktivitas pendapatan perusahaan bukan dari aktivitas pendanaan yang lainnya
- 2) Pengeluaran modal atau belanja modal ialah pengeluaran bersih pada aset tetap yaitu aktiva tetap bersih akhir periode dikurangi aktiva bersih awal periode
- 3) *Net working capital* merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar di periode yang sama

## 2. Belanja modal bersih

Pengeluaran anggaran yang dilakukan perusahaan untuk menambah modal dan pemeliharaan modal yang dapat menambah aset.

## 3. Perubahan modal kerja

Selisih dari aktiva lancar dan hutang lancar perusahaan apabila menghasilkan hasil yang positif.

Menurut Husnan & Pudjiastuti (2006) dalam perhitungan arus kas bebas atau *free cash flow* adalah sebagai berikut:

**a.**

$$\text{Operating cash flow} = \text{Nopat} + \text{Depresiasi}$$

Nopat (*Net operating profit after taxes*) atau disebut laba operasi setelah pajak. Nopat dapat diperoleh melalui laporan laba rugi komprehensif. Sedangkan investasi bersih pada modal operasi diperoleh melalui selisih antara modal operasi atau aktiva operasi tahun ini dengan modal operasi atau aktiva bersih tahun sebelumnya.

Dengan adanya hasil perhitungan nopat bahwa menunjukan angka nopat memiliki kemeplikikan aktif berarti investasi yang dihasilkan dalam suatu aset memperoleh operasi yang tinggi, yang dapat mengakibatkan arus kas yang bersifat negative karena adanya arus kas bebas. Dengan adanya hasil negative menunjukan bahwa investasi operasi mendukung pertumbuhan pada perusahaan. Tetapi arus kas bebas negative sedangkan nopat memiliki hasil yang positif belum tentu hal yang buruk.

b.

$$\text{Free cash flow} = \text{OCF} - \text{Gross investment in TOC}$$

## 2.2 Kajian Empiris

Dalam melakukan transaksi jual beli saham di pasar modal diperlukannya penjual dan pembeli, dengan adanya penjual dan pembeli maka akan terjadinya suatu transaksi dari pihak emita dan investor. Kasmir (2016) seorang investor bagian orang yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi, dan ditujukan kepada keuntungan yang akan diperoleh berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.



Husnan & Pudjiastuti (2006:309) dengan adanya kebijakan dividen pada suatu perusahaan menyangkut tentang adanya suatu penggunaan laba yang dihasilkan akan menjadi hak para pemegang saham. Sehingga kebijakan dividen dengan indikator *dividen payout ratio* dengan indikator pendukung *dividen pershare* dan *eraning pershare*.

Fahmi (2020:143) Earning Pershare (EPS) atau pendapatan perlembar saham merupakan laba yang diberikan kepada pemegang saham yang berasal dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Menurut Warren et al., (2005 :320) dalam Ridwan (2013) *Dividen Pershare* (DPS) merupakan laporan laba perlembar saham yang digunakan untuk menyatakan hubungan dengan dividend an suatu laba, dengan adanya perbandingan kedua jumlah perlembar saham yang menunjukkan besarnya laba ditahan oleh suatu perusahaan untuk penggunaan operasi.

Pembayaran dividen khususnya cash dividen pada para pemegang saham sangat tergantung di posisi kas yang tersedia, posisi kas yang benar tersedia untuk para pemegang saham yang tergambar pada *Free cash flow* yang dimiliki oleh salah satu perusahaan. Salah satunya yaitu pembagian dividen interm, dimana dividen interm ialah suatu dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dengan salah satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya.

Menurut Yunita (2008:78) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan indikator *dividen payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh terhadap *free cash flow* yang menemukan bahwa besar kecilnya suatu arus kas bebas atau *free cash flow* tidak mempengaruhi tinggi besarnya pembagian suatu dividen

Sumarni & Kartikaningdyah (2018) yang meneliti Dividen Payout Ratio dan *Leverage* Terhadap *Free Cash Flow* pada perusahaan non – keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 – 2016 bahwa kebijakan Dividen Payout Ratio tidak berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*. Hal tersebut berarti besar kecilnya jumlah rasio pembayaran dividen tidak mempengaruhi jumlah arus kas bebas.

Annisa Purbawisesa, R.Djoko Sampurno (2016), yang meneliti Analisis Pengaruh *Return On Asset, Dividen Payout Ratio, Asset Growth, Debt To Equity Ratio, Dan Operating Leverage* Terhadap Risiko Sistematis. Study kasus pada 112 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 -2014. Bahwa Dividen Payout Ratio yang mempengaruhi risiko sistematis secara negative signifikan.

Ni Nyoman Opi Widiari dan I Wayan Putra (2017) yang meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Dividen sebagai *Free Cash Flow* Sebagai Pemoderasi pada perusahaan *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 – 2015. Bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negative signifikan pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negative signifikan pada kebijakan dividen, *free cash flow* memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen, dan *free cash flow* memperlemah pengaruh kepemilikan institusional pada kebijakan dividen.

Menurut Rumende (2013) yang meneliti Stuktur Aktiva, Stuktur Modal, Operating Leverage Pengaruh Terhadap Aliran Kas Bebas dan Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Bahwa *operating*

*leverage* berpengaruh terhadap Aliran kas bebas ( *free cash flow* ) dan *operating leverage* memiliki pengaruh terhadap aliran kas bebas.

Ayu Dwi Hasty dan Viona Herawati (2017) yang meneliti pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Profitabilitas, dan kebijakan Dividen terhadap Manajemen Laba dengan Kualitas Audit sebagai variabel pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 -2015.

Khadijah Younas dan Muhammad Sarmad (2020) yang meneliti *The Impact Of Degree Of financial Leverage and Of Operating Leverage on the Systematic Risk Of Common Stock* studi kasus pada 8 industri semen Pakistan periode 2014 – 2019. Studi ini mencakup bahwa leverage keuangan dan leverage operasi memiliki hasil langsung pada risiko sistematis saham di perusahaan. Tingkat leverage operasional dan tingkat leverage keuangan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

Alfredo Grau dan Araceli Reig (2021) yang meneliti *Operatng Leverage and Protabilitas of SMEs: Agri – Food Industry in Europe*. Yang menggunakan data panel dari 9652 UKM pertanian pangan di Eropa dari 2009 – 2016 bahwa hasil yang di dapat bahwa leverage operasi atau struktur biaya mempengaruhi profitabilitas, juga mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan sumber pendapatan lainnya.

Martadian Ratna Sari, Bramantyo Djohanputro dan Ronny Kountur (2021) yang meneliti *Past Perfomance and Earning Management: The Effect of Free Cash Flow* pada perusahaan yang melakukan manajemen laba dengan cara menurunkan

laba sebagai akibat kinerja *past performance*. Bahwa ada hubungan yang signifikan antara *Past Performance* dan *earning management*, terhadap *free cash flow*

Yohanes Mardinata Rusli (2019) yang meneliti Pengaruh *Dividen Policy* dan *Debt Policy* terhadap *Firm Value* yang Dimoderasi oleh Profitabilitas pada perusahaan manufaktur sector industry barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013 -2016. Bahwa *Dividend Policy* mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *Firm Value*

Masno Marjohan (2022) yang meneliti *Analisis of the Influence of Operating Leverage and Dividend Policy on the Value of Companies with Capital Structure as a Variabel Intervening of the Indonesia Stock Exchange* studi kasus pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 -2020. Bahwa *operating Leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *operating leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal

Riska Devi Lestari dan Sriyono Sriyono (2021) yang meneliti Pengaruh *Economic, Value Added, Market Value Added, Operating Leverage* dan Kebijakan Dividen Terhadap Rerun Saham pada perusahaan pertambangan subsector batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi Periode 2014 -2019. Bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap return saham pada perusahaan pertambangan sub sector batu bara yang terdaftar di Burs Efek Indonesia sedangkan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap

Siti Mudawanah (2019) yang meneliti *Analisis Operating Leverage, Financial Leverage dan Combination Leverage Terhadap Earning Per Share* pada

perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia. Bahwa DOL berpengaruh secara signifikan terhadap EPS, dan secara simultan bahwa DOL, DFL, dan DCL memiliki pengaruh secara signifikan terhadap EPS.

Robi Nugraha (2018) yang meneliti Analisis Pengaruh Capital/ Labour Intensive, Investasi, Kepemilikan Manajerial, Leverage Operasi dengan Variabel Mediasi Kebijakan Dividen dan Leverage Keuangan terhadap Nilai Perusahaan studi kasus pada perusahaan non sector keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2003 -2012. Bahwa *capital labour intensive*, investasi, kepemilikan manajerial, *leverage operasi*, kebijakan dividend dan *leverage* keuangan secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ayu Dwi Hasty dan Viona Herawati (2017) yang meneliti pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Protabilitas, dan kebijakan Dividen terhadap Manajemen Laba dengan Kualitas Audit sebagai variabel pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 -2015.

Umi Arifatur Rohmah, Rita Andini dan Ari Pranadity (2018). Yang meneliti Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, dan Investment Opportunity Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free cash flow* sebagai variabel moderai, studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2014 - 2016. Bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, dan *free cash flow* bukan merupakan variabel moderating terhadap interaksi hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.

Khadijah Younas dan Muhammad Sarmad (2020) yang meneliti *The Impact Of Degree Of financial Leverage and Of Operating Leverage on the Systematic*

*Risk Of Common Stock* studi kasus pada 8 industri semen Pakistan periode 2014 – 2019. Studi ini mencakup bahwa leverage keuangan dan leverage operasi memiliki hasil langsung pada risiko sistematis saham di perusahaan. Tingkat leverage operasional dan tingkat leverage keuangan secara signifikan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.

Giriati (2016) yang meneliti *Free Cash Flow, Dividen Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value* bahwa perilaku oportunistik manajer tidak dipengaruhi oleh besarnya *free cash flow* perusahaan, meningkat sumber dana yang tersedia bagi perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal *free cash flow* yang berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen

Kadek Angga Sintya Puspita (2020) yang meneliti *Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal Perusahaan Perbankan*. Bahwa Implikasi teoritis ini diketahui diantaranya *operating leverage* secara simultan berpengaruh pada struktur modal yang mampu untuk membuktikan secara empiris yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori *pecking order* dan teori *trade off*.

Eyup Kadioglu dan Ender Aykut Yilmaz (2017) yang meneliti “ *is the free cash flow hypothesis valid in turkey?*” penelitian menggunakan regresi data panel dari 227 perusahaan periode 2008 – 2014 menunjukkan bahwa hipotesis arus kas bebas berpendapat bahwa pembiayaan hutang dan pembayaran dividen diperlukan untuk menjaga arus kas bebas di bawah kendali, dengan demikian menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Menurut hasil regresi panel

efek tetap – sion kolerasi negative yang signifikan secara statistic ada antara arus kas bebas dan rasio utang serta arus kas bebas dan dividen per saham. Selain itu, positif signifikan kolerasi diidentifikasi antara total aset dan arus kas bebas

**Tabel 2.1**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan**  
**Rencana Penelitian Penulis**

no	Penelitian, Tahun, dan Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	<b>Titin Sumarni &amp; Ely Kartikaningdyah</b> (2018) Perusahaan non – keuangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen <i>Dividen Payout Ratio</i>  Variabel Dependen: <i>Free Chash Flow</i>	Variabel Independen <i>Operating Leverage</i>	<i>Dividen Payout Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Free Cash Flow</i>	Journal Of Applied Managerial Accounting Vol.2, No. 2 September 2018, Page 194 – 205 ISSN: 2548-9917 (online version)
2	<b>Annisa Purbawisesa, R Djoko Sampurno</b> (2016) Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014	Variabel Independen: <i>Operating Leverage &amp; Dividen Payout Ratio</i>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Bahwa <i>Dividen Payout Ratio</i> yang mempengaruhi risiko sistematis secara negative yang signifikan	Diponegoro jurnal of management. Vol 5, No. 3 Tahun 2016, Hal 1 – 9 ISSN 2337 – 3792 (online)
3	<b>Ni Nyoman Opi Widiari &amp; I Wayan Putra</b> (2017). Perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: <i>Free cash flow</i>	Variabel independen <i>Operating Leverage &amp; Kebijakan dividen</i>	<i>Free cash flow</i> memperlemah pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen dan <i>free cash flow</i> memperlemah pengaruh kepemilikan instusional pada kebijakan dividen	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol 20. 3. September (2017): 2303-2332 ISSN: 2302-8556
4	<b>Angellicia J.M Rumende</b> (2013)	Variabel independen <i>Operating Leverage</i>	Variabel Independen Kebijakan Dividen	Operating Leverage berpengaruh terhadap	Jurnal EMBA vol 1 No. 4 Desember 2013, Hal 964

	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Variabel Dependen <i>Fee Cash Flow</i>		terhadap aliran kas bebas ( <i>Free cash flow</i> ) dan <i>operating leverage</i> memiliki pengaruh terhadap aliran kas	– 972 ISSN : 2303 - 1174
5	<b>Ayu Dwi Hasty &amp; Viona Herawati</b> (2017). <i>Manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange periode 2013 - 2015</i>	Variabel Independen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i>  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Bahwa kebijakan dividen mempengaruhi manajemen laba	Jurnal Media Riset Akuntansi Auditing & Informasi. Vol. 17, No.1 April 2017. ISSN: 2442-9708 (online)
6	<b>Khadijah Younas &amp; Muhammad Sarmad</b> (2020).	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i>	Variabel Independen: Kebijakan Dividen  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	<i>Leverage operasi</i> memiliki hasil langsung pada risiko sistematis saham di perusahaan. <i>Leverage operasi</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.	<i>Malaysia E Commerce Journal</i> (MECJ) 4(1) (2020) 24 – 32 ISSN: 2616 – 5155 (online)
7	<b>Alfedo Grau &amp; Araceli Reig</b> (2021). <i>Food industry in Europe</i>	Variabel independen: <i>Operating Leverage</i>	Variabel independen Kebijakan Dividen  Variabel Dependen <i>Free cash flow</i>	<i>Leverage operasi/</i> struktur biaya mempengaruhi profitabilitas juga mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dengan sumber pendapatan lainnya	<i>Department of corporate finance faculty of economics, universitas of valencia small bus econ</i> (2021) 57:221-242
8	<b>Martadian Ratna Sari, Bramantyo Djohanputro &amp; Ronny Kountur</b> (2021)	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Variabel Independen: Operating Leverage & Kebijakan Dividen	Adanya hubungan yang signifikan antara <i>past peromance &amp; Earning Management</i> terhadap <i>free cash flow</i>	<i>Journal of Asian Finance Economic and Businees &amp; Earning Management</i> Vol. 8, No. 1 (2021) ISSN: 2288-4637
9	<b>Yohanes Mardinata</b>	Variabel independen:	Variabel independen:	Kebijakan dividen	<i>Jurnal of business and</i>



	<b>Rusli (2019).</b> Pada sektor manufaktur di BEI periode 2013 - 2016	Kebijakan Dividen	<i>Operating Leverage</i>  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap <i>firm value</i>	<i>applied management</i> Vol. 12 No.1 ISSN: 1979-9543
10	<b>Masno Marjohan (2022).</b> <i>Were food and beverage companies listed on the Indonesia stock excahange in the 2016-2020</i>	Variabel independen: Kebijakan dividen & <i>Operating Leverage</i>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	<i>Operating leverage</i> dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan <i>operating leverage</i> berpengaruh negativ dan signifikan terhadap stuktur modal	<i>Busapest international research and critics institue journal (BIRCI – journal)</i> . vol 5, No. 2, May 2022, ISSN: 2615 – 2076 (online)
11	<b>Riska Devi dan Sriyono (2021).</b> Pada perusahaan pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2019	Variabel Independen: Kebijakan Dividen & <i>Operating Leverage</i>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	<i>Operating Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham tetapi kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap return saham	<i>Indonesia Journal OF Public Review</i> . Vol 15 (2021) July
12	<b>Siti Mudawanah (2019).</b> Pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Kebijakan Dividen & <i>Operating Leverage</i>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	<i>Operating Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dengan indikator EPS. & secara simultan <i>Operating leverage</i> memiliki pengaruh secara signifikan terhadap EPS	<i>Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis</i> . Vol. 7 No. 3 ISSN: 2337 - 6112
13	<b>Robi Nugraha (2018).</b> Pada	Variabel Independen:	Variabel Dependen:	Kebijakan dividen dan	<i>Journal UNJ</i> ISSN :

	perusahaan non sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2002 - 2012	Kebijakan Dividen dan <i>Operating Leverage</i>	<i>Free cash flow</i>	operating leverage secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	3922 - 2931
14	<b>Ayu Dwi Hasty &amp; Viona Herawati (2017)</b> pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013 - 2015	Variabel Independen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i>  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Kebijakan dividen mempengaruhi manajemen laba	<i>Journal Media Riset Akuntansi, Auditing &amp; Informasi</i> . Vol 12 No. 1 (2017). Hal 1 – 16 ISSN : 1411 – 8831
15	<b>Rizka Ramayanti (2014)</b> . Studi kasus pada perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2005 -2009	Variabel Independen: <i>Dividen Payour Ratio &amp; Operating Leverage</i>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Operating leverage dan dividen payout ratio secara bersama beprengaruh terhadap tindakan peralatan laba	<i>Jounal tsm, Media Bisnis</i> . Vol. 6, No. 3 Hlm. 213 – 218. ISSN: 2085 – 3106
16	<b>Umi Arifatur Rohmah, Rita Andini dan Ari Pranadity (2018)</b> . Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 -2016	Variabel Independen: Kebijakan Dividen  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i>	Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan free cash flow bukan merupakan variabel moderating terhadap interaksi hubungan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang.	<i>Journal Of Accounting</i> 2018. Vol. 4, No. 4(2018) ISSN: 2502 – 7697

17	<b>Khadijah Younas dan Muhammad Sarmad (2020).</b> <i>By securities market of pakistan for an amount of five years between 2014 -2019</i>	Variabel Independen: Operating Leverage	Variabel independen: Kebijakan Dividen  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	<i>Leverage operasi</i> memiliki hasil langsung pada risiko sistematis saham di perusahaan bahwa leverage operasional secara signifikan berpengaruh negatif terhadap risiko sistematis saham.	<i>Malaysia E Commerce Journal (MECJ) 4(1) (2020) 24 – 32</i> ISSN: 2616 – 5155 (online)
18	<b>Girianti (2016).</b> Study kasus pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Operating Leverage</i>  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Bahwa <i>free cash flow</i> yang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	<i>Procedia – Social and Behavioral Sciences Vol. 219 (2016) Hal. 248 – 254</i>
19	<b>Kadek Angga Sintya Puspita (2020).</b> Pada perusahaan perbankan dengan sample 23 perusahaan	Variabel independen: <i>Operating Leverage</i>	Variabel Independen: Kebijakan Dividen  Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Implikasi teoritis ini diketahui diantaranya <i>operating leverage</i> secara simultan berpengaruh pada struktur modal yang mampu untuk membuktikan secara empiris yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori <i>pecking order</i> dan teori <i>trade off</i>	<i>E – jurnal Akuntansi Vol. 30, No. 12 Denpasar, Desember 2020, Hal. 3066 – 3080</i> ISSN: 2302 – 8556

20	<b>Eyup Kadioglu &amp; Ender Aykut Yilmaz (2017).</b>	Variabel Dependen: <i>Free cash flow</i>	Variabel independen: Kebijakan dividen & <i>Operating Leverage</i>	Hipotesis arus kas bebas berpendapat bahwa pembiayaan hutang dan pembayaran dividen diperlukan untuk menjaga arus kas bebas. Menurut hasil regresi panel efek tetapsion, kolerasi negatif yang signifikan secara statistik ada antara arus kas bebas dan dividen persaham. Selain itu positif signifikan kolerasi diidentifikasi anantara total aset dan arus kas bebas	<i>Borsa Istanbul Review 17 – 2 (2017) 111 – 116 ISSN: 2214 -8450</i>
----	---	--	--	--	---

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut Sartono (2012) kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternative, dan prefensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau di masa yang akan datang.

Menurut Sudana (2011) Kebijakan Dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividen payout ratio* (DER), yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

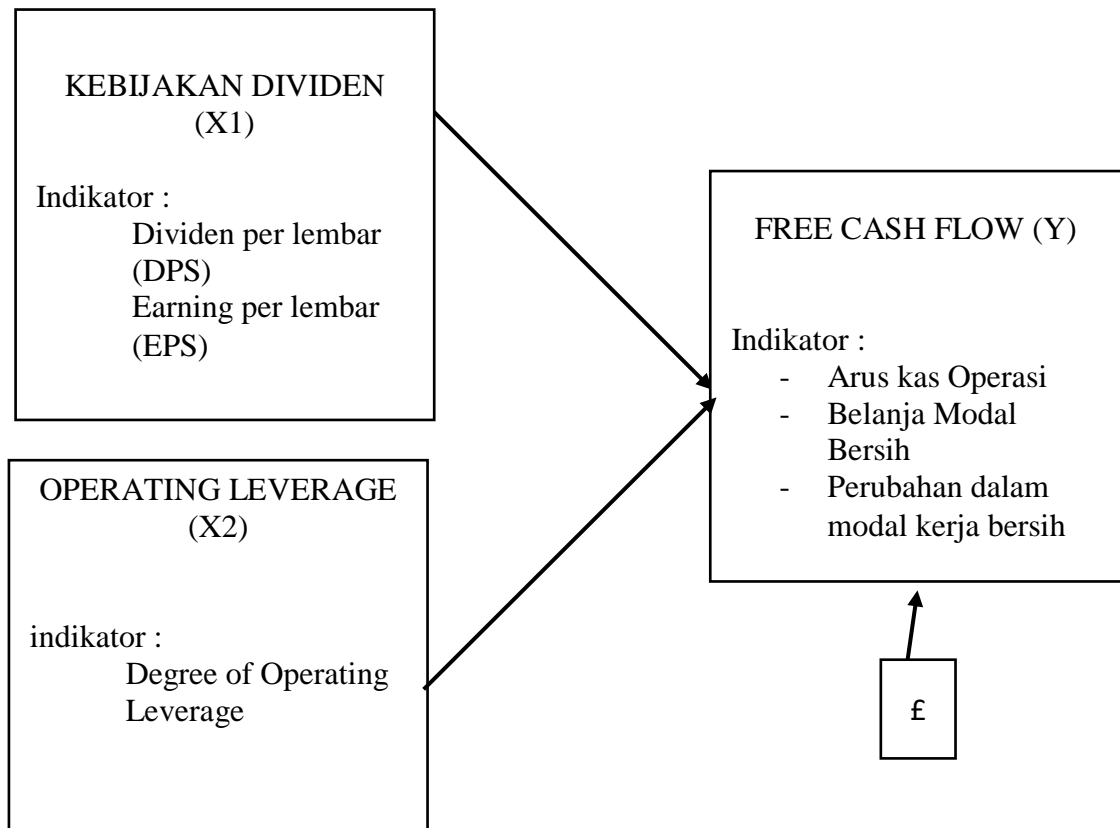
Menurut Syamsudin (2011:107) *operating leverage* adalah sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap *Earning Before interest and tax* (EBIT)

Dengan adanya utang dalam suatu perusahaan merupakan salah satu alternatif yang bisa dipergunakan untuk menurunkan *free cash flow*. Pengurangan jumlah utang pada perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang. Dengan melakukan utang, potensi kegagalan akan meningkat tetapi hal ini mendatangkan manfaat bagi para mepegang saham karena akan memacu manajer bekerja lebih efisien.

*Free cash flow* merupakan uang tunai yang bebas didistribusikan oleh perusahaan kepada pihak kreditur dan pemegang saham karena uang tersebut tidak diperlukan untuk investasi dalam modal kerja dan aset tetap (Ross et al., 2002) dari pernyataan *free cash flow* dapat didistribusikan ialah berupaka kreditur bunga yang dibayar dikurangi pinjaman dengan pinjaman baru bersih

Menurut Ruri Ratueka (2021) bahwa variabel keijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *free cash flow* sedangkan variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan yaitu variabel *leverage* dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *free cash flow*

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dibuat kerangka pemikiran pada gambar berikut:



**Gambar 2.1**  
**Skema Kerangka Pemikiran**

**Keterangan:**

$X_1$  : Kebijakan Dividen

$X_2$  : *Operating Leverage*

$Y$  : *Free Cash Flow*

£ : Faktor lain yang tidak diteliti penulis

· : Koefisien Jalur antar Variabel X dan Y

## 2.4 Hipotesis

Berdasarkan Kerangka pemikiran diatas maka, penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap *free cash flow*
2. *Operating Leverage* secara parsial berpengaruh signifikan *free cash flow*
3. Kebijakan Dividen dan *Operating Leverage* secara simultan berpengaruh positif terhadap *free cash flow*