

## **BAB II**

### **KAJIAN TEORITIK**

#### **A. Deskripsi Konseptual**

Seperti yang telah disampaikan pada bab sebelumnya bahwa permasalahan penelitian adalah mengenai pengaruh profitabilitas, harga saham, dan arus kas bebas terhadap dividen tunai. Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai Teori Agensi (*Agency Theory*). Kemudian akan dijelaskan mengenai keterkaitan teori tersebut dengan variabel-variabel yang telah ditentukan. Selanjutnya akan dibahas mengenai dividen tunai sebagai variabel dependen dan profitabilitas, harga saham dan arus kas bebas sebagai variabel independen. Penelitian-penelitian terdahulu mengenai topik mengenai hubungan dividen tunai dengan ketiga variabel tersebut juga akan dibahas.

##### **1. Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen. Dalam hal ini pemegang saham adalah sebagai pemilik dan manajemen sebagai manajer dalam hal pengelolaan perusahaan. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemegang saham. (Prasetio & Suryono, 2016) mengutip (Jensen & Meckling, 1976) teori agensi menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan keputusan tertentu (*principle/* pemilik/ pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent/* manajemen). Dalam hal ini, *principle* memberikan kewenangan dan

otoritas kepada *agent* untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan *principle*. Wewenang dan tanggung jawab *agent* maupun *principle* diatur dalam kontrak kerja atas persetujuan bersama.

Menurut Pearce dan Robinson (2008:47) dalam (Randa & Abraham, 2009) teori agensi merupakan sekelompok gagasan mengenai pengendalian organisasi yang didasarkan pada keyakinan bahwa pemisahan kepemilikan dengan manajemen menimbulkan potensi bahwa keinginan pemilik diabaikan. Hubungan keagenan seperti hubungan antara pemilik dan manajer akan efektif apabila manajer melakukan pengambilan keputusan investasi sesuai dengan harapan pemegang saham. Namun jika kepentingan manajer berbeda dengan pemegang saham, maka akan timbul bahwa keputusan yang diambil oleh manajer kemungkinan besar akan mencerminkan preferensi manajer dibandingkan pemilik.

Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak dalam kepentingan mereka sendiri. Seperti pemegang saham yang memiliki kepentingan berupa pengembalian yang diharapkan atas modal yang diinvestasikan. Sedangkan manajer memiliki anggapan bahwa memutar kembali keuntungan perusahaan terhadap investasi lain guna mengembangkan perusahaan dibandingkan harus membagikan keuntungan tersebut. Karena perbedaan kepentingan tersebut dari masing-masing pihak ingin memperbesar keuntungan yang diterima.

## **2. Dividen Tunai**

### **a. Pengertian Dividen**

Menurut Rudianto (2002:308) dividen adalah bagian dari laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas ketersediaannya menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Menurut Baridwan (2008:430) yang dimaksud dividen adalah pembagian kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Menurut Weygandt (2013:185) dividen adalah pembagian oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional).

Jadi, dividen merupakan pengembalian atas modal yang ditanamkan oleh investor pada sebuah emiten. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan memiliki berbagai jenis dividen. Biasanya investor lebih menyukai pengembalian dividen berupa dividen tunai. Dividen tunai merupakan pembagian atas keuntungan perusahaan kepada investor berupa uang tunai secara rata kepada pemegang saham.

### **b. Dividen Tunai**

Menurut Rudianto (2002:309) dividen tunai atau dividen kas adalah bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika suatu perusahaan memilih untuk membagi dividen dalam bentuk kas, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang sahamnya, perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup. Menurut Weygandt (2013:185) dividen tunai (*cash dividend*) adalah pembagian uang tunai secara pro rata kepada pemegang

saham. Menurut (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) dividen kas adalah distribusi laba dalam bentuk kas oleh sebuah perusahaan kepada pemegang sahamnya. Pada umumnya investor lebih menyukai pembagian dividen dalam bentuk tunai karena akan mengurangi resiko ketidakpercayaan investor atas dana yang diinvestasikannya.

Menurut Weygandt (2013:185) dalam membayarkan dividen tunai, sebuah perusahaan harus memiliki:

1. Saldo laba

Pembayaran dividen tunai dari saldo laba adalah hal yang legal menurut undang-undang. Secara umum, pembagian dividen tunai hanya berdasarkan saham biasa (modal dasar) dianggap ilegal. Dividen tunai bisa berdasarkan agio saham(kelebihan modal disetor) atau modal dasar sebagaimana tertera pada modal disetor. Hal ini berarti perusahaan benar-benar mengalami keuntungan sehingga memiliki saldo laba. Saldo laba tersebut yang nantinya akan digunakan untuk membayarkan dividen tunai kepada investor.

2. Kas yang cukup

Sebelum mengumumkan dividen tunai, dewan direksi perusahaan harus mempertimbangkan dengan hati-hati kebutuhan perusahaan akan uang tunai dalam jangka pendek maupun masa mendatang. Pada beberapa kasus, timbulnya kewajiban jangka pendek untuk membayar dividen tunai merupakan hal yang tidak pantas, sedangkan perusahaan memiliki program ekspansi besar-besaran juga membuat perusahaan hanya boleh membayar dividen dalam jumlah yang relatif kecil. Jadi manajemen juga

harus memperhatikan keadaan kas perusahaan yang akan digunakan dalam pembayaran dividen tunai. Sehingga tidak akan mengganggu kesehatan perusahaan dimasa yang akan datang.

### 3. Pengumuman dividen

Dewan direksi memiliki kewenangan penuh untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang ditahan untuk pengembangan perusahaan. Pengumuman ini disampaikan setelah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham.

Semua dividen haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum dividen tersebut menjadi kewajiban perusahaan, (Gumanti, 2013:21). Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen.

- a. Tanggal Pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan.
- b. *Cum Dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapat dividen.
- c. Tanggal Pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftarkan para pemegang saham yang berhak menerima dividen.
- d. *Ex Dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapatkan dividen.

e. Tanggal Pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman.

**c. Menghitung Dividen Tunai**

Menghitung dividen tunai dapat dilakukan dengan cara menggunakan rumus dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*). Menurut Irawati (2006:64) dividen per lembar saham (*Dividend Per Share*) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Sehingga dividen yang nantinya didapatkan oleh investor adalah dividen yang jumlahnya sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki investor tersebut.

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

**3. Rasio Profitabilitas**

**a. Pengertian Rasio Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2016:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Menurut Samryn (2013:417) rasio profitabilitas merupakan suatu model analisis yang berupa perbandingan data keuangan sehingga informasi keuangan tersebut menjadi lebih berarti. Analisis ini sering digunakan untuk menjawab pertanyaan seperti: kemampuan perusahaan memperoleh laba bruto, cara

manajemen mendanai investasinya, kecukupan pendapatan yang diterima pemegang saham biasa dari investasi yang mereka lakukan dalam pemilikan perusahaan. Menurut Hermanto dan Mulyo (2015:118) rasio profitabilitas adalah merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan dan rasio ini akan memberikan jawaban akhir tentang efektivitas manajemen perusahaan. Rasio ini juga mengukur keuntungan yang diperoleh dari modal-modal yang digunakan untuk menyebarkan operasional baik modal yang bersal dari pemilik atau modal asing (modal yang berasal dari luar misalkan modal pinjaman).

Jadi rasio profitabilitas dapat dikatakan sebagai rasio keuntungan, karena rasio ini berfungsi untuk mengetahui keuntungan atau laba sebuah perusahaan dalam periode tertentu. Rasio ini banyak digunakan oleh para investor untuk melihat tingkat keuntungan sebuah perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan yang baik karena telah mendapatkan keuntungan yang tinggi. Rasio profitabilitas dapat memperlihatkan kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan pada setiap transaksi yang dilakukan perusahaan. Rasio profitabilitas juga biasa dilirik oleh investor karena biasanya perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi akan membagikan pengembalian yang tinggi berupa dividen.

#### **b. Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas memiliki manfaat bagi perusahaan untuk melihat pertumbuhan laba dari setiap periode sehingga dapat melihat apakah perusahaan berkembang secara baik atau tidak. Selain itu, rasio profitabilitas

juga bermanfaat bagi pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan seperti investor. Dengan menggunakan rasio profitabilitas, investor dapat mengambil keputusan apakah tetap melakukan investasi atau tidak. Menurut Kasmir (2016:197) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;

5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

**c. Menghitung Profitabilitas**

Menurut Samryn (2013:417) terdapat rumus untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

1. Margin laba bruto (%)

Margin laba bruto atau margin laba kotor dapat mengukur tingkat efisiensi pengendalian biaya produksi. Margin laba kotor dapat memperlihatkan persentase keuntungan kotor perusahaan yang dibandingkan dengan penjualan. Semakin besar persentase margin laba kotor perusahaan maka akan semakin baik. Untuk menghitung margin laba kotor dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Profit margin (\%)} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan bersih}}$$

2. Margin laba bersih (%)

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan perusahaan dan menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Perusahaan dikatakan semakin baik jika memiliki margin laba bersih yang tinggi.

Untuk menghitung margin laba bersih dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Net Profit Margin (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

3. *Return on Investment (ROI) (%)*

ROI merupakan rasio yang dapat menunjukkan hasil atas pengembalian atas jumlah aset yang digunakan sebagai investasi. ROI juga dapat menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola investasinya.

Untuk menghitung ROI dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Investment (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

4. *Return on Equity (ROE) (%)*

ROE merupakan rasio yang dapat menunjukkan hasil atas pengembalian ekuitas pemegang saham. Untuk menghitung ROE dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return on Equity (\%)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham}}$$

5. Laba per Saham (EPS)

Rasio tersebut menunjukkan bahwa setiap rupiah laba bersih setiap pajak akan menghasilkan laba bagi tiap lembar saham biasa.

Untuk menghitung EPS dapat menggunakan rumus berikut:

$$\text{Earning per Share} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

#### **4. Harga Saham**

##### **a. Pengertian Saham**

Menurut Dominic (2008:17) saham mengacu pada hak kepemilikan terhadap suatu perusahaan (tepatnya modal perusahaan). Saham bersifat konkret. Perusahaan yang menerbitkan saham disebut emiten. Sesungguhnya

yang direpresentasikan saham adalah modal perusahaan. Jadi dengan begitu jika investor ingin menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan berarti investor tersebut harus memiliki saham perusahaan tersebut. Investor yang memiliki saham suatu perusahaan juga dapat dikatakan adalah bagian dari pemilik perusahaan. Sehingga investor juga memiliki hak untuk mengetahui dan mengatur jalannya perusahaan.

#### **b. Karakteristik Saham**

Sebuah perusahaan dapat menjual hak kepemilikan dalam bentuk saham. Menurut Kieso (2008:304&312) saham memiliki beberapa karakteristik sebagai berikut:

##### 1. Saham biasa

Saham biasa adalah hak residu perseroan yang menanggung resiko besar bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila terjadi keuntungan. Saham ini tidak dijamin akan menerima dividen atau pembagian aset jika perusahaan dilikuidasi. Namun pemegang saham biasa umumnya mengendalikan manajemen perusahaan dan memperoleh laba yang lebih besar jika perusahaan sukses. Jadi, pemilik jenis saham ini mendapatkan hak suara dalam mengendalikan perusahaan dan ketika melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham. Jenis saham ini dapat tidak menerima dividen ketika perusahaan dilikuidasi karena jenis saham ini dibagikan pengembalian dari keuntungan perusahaan sesuai dengan persentase kepemilikan.

##### 2. Saham preferen

Saham preferen memiliki hak khusus tertentu. Pemegang saham preferen adalah prioritas untuk mengklaim laba. Mereka dijamin akan menerima

dividen, biasanya pada tingkat yang telah ditentukan, sebelum ada jumlah tertentu yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa. Pemilik saham preferen tidak memiliki hak suara pada manajemen atau haknya untuk menerima laba diluar yang ditetapkan. Berbeda dengan saham biasa, saham preferen akan didahulukan jika perusahaan akan dilikuidasi. Pemilik saham preferen akan tetap mendapatkan haknya walaupun perusahaan dilikuidasi karena saham preferen telah menetapkan perjanjian sendiri atas pembagian yang diterima. Pada umumnya investor lebih menyukai saham biasa dibanding preferen karena lebih mudah untuk diperjualbelikan dan memiliki hak kendali atas perusahaan.

### 3. Saham treasury

Saham treasury merupakan saham yang telah dibeli kembali namun tidak dihapuskan. Secara teknis saham treasury adalah saham milik perusahaan yang telah dibeli kembali setelah diterbitkan dan dibayar penuh. Pemilikan saham treasury tidak memberikan perusahaan hak untuk memberikan suara, melaksanakan hak istimewa sebagai pemegang saham, hak menerima dividen tunai, atau mendapatkan aset setelah perusahaan dilikuidasi. Jadi, saham treasury berbeda dengan saham preferen atau saham biasa. Karena saham treasury bukanlah saham yang diperdagangkan kepada pihak luar melainkan perusahaanlah yang memiliki saham tersebut.

#### c. **Harga saham**

Menurut (Harahap, 2011) harga saham adalah harga pasar saham pada penutupan akhir tahun (*closing price*) yang diukur dengan nilai mata uang (harga) dimana harga saham tersebut akan ditentukan antara kekuatan *demand*

dan *supply*. Menurut (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) harga saham merupakan harga yang tercipta dari permintaan dan penawaran atas kepemilikan suatu perusahaan. Harga saham yang naik dibanding sebelumnya menunjukkan peningkatan pembelian kepemilikan saham atas suatu perusahaan. Menurut (Adiatya & Suwitho, 2014) harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya.

Jadi harga saham suatu perusahaan adalah harga yang tercermin di bursa saham. Harga saham dapat dikatakan besarnya modal yang harus dibayarkan oleh investor dalam melakukan investasinya. Jika harga saham di suatu perusahaan rendah maka investor akan cenderung untuk membeli saham tersebut. Sebaliknya, jika harga saham suatu perusahaan tinggi maka investor cenderung akan mempertahankan saham tersebut atau menjualnya. Jika semakin banyaknya investor yang membeli saham sebuah perusahaan, maka bisa jadi harga saham perusahaan tersebut menjadi naik. Hal ini sesuai dengan pernyataan bahwa harga saham tergantung kepada penawaran dan permintaan di pasar.

Menurut (Harahap, 2011) terdapat dua teknik analisis yang bisa digunakan dalam menentukan harga saham, yaitu:

1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental mencoba memprediksi harga saham yang akan datang dengan memperkirakan nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang.

## 2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham.

## 5. Arus Kas Bebas

### a. Pengertian Arus Kas Bebas

Menurut Keown (2008:47) arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditor. Menurut Brigham (2010:109) arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Menurut Weygandt (2013:350) arus kas bebas menggambarkan jumlah kas yang tersisa dari operasi setelah penyesuaian untuk pembelian aset tetap (pengeluaran modal) dan pembayaran dividen. Menurut Guinan (2010:131) arus kas bebas adalah ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi belanja modal. Arus kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengurangkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya.

Jadi arus kas bebas merupakan jumlah uang kas yang dimiliki perusahaan yang tersedia khusus sebagai pembayaran atas pengembalian investasi kepada

pemegang saham dan pemilik utang. Karena kas yang tersedia dalam arus kas bebas merupakan sisa dari kas yang tersedia oleh perusahaan setelah dikurangi oleh kebutuhan dan investasi yang dijalankan perusahaan. Oleh karena itu arus kas bebas ini dijadikan sebagai pembayaran dividen kepada investor. Semakin besar arus kas bebas yang tersedia oleh perusahaan, seharusnya semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Arus kas bebas sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Arus kas bebas dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Embara, Wiagustini, & Badjra, 2012).

#### **b. Menghitung Arus Kas Bebas**

Cara menghitung arus kas bebas dapat dilakukan dengan rumus berikut menurut (Weygandt, 2013:350) :

$$\text{Arus kas bebas} = \text{kas yang dihasilkan dari operasi} - \text{pembelian aset tetap} - \text{dividen kas}$$

Cara menghitung arus kas bebas dapat dilakukan dengan rumus berikut menurut (Guinan, 2010:131) :

$$\text{Arus kas bebas} = \text{aliran kas operasional} - \text{belanja modal}$$

## **B. Hasil Penelitian yang Relevan**

Terdapat penelitian terdahulu yang menguji pengaruhnya terhadap dividen tunai, seperti (Suryani, Arfan, & Djalil, 2012) yang membahas mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas operasi, dan arus kas bebas terhadap dividen kas. Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap dividen kas. Artinya setiap peningkatan yang terjadi pada profitabilitas akan berpengaruh terhadap dividen kas yang dibayarkan. (Iskandarsyah, Darwanis, & Abdullah, 2014) yang membahas tentang pengaruh likuiditas, *financial leverage*, dan profitabilitas terhadap dividen tunai, hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa profitabilitass berpengaruh terhadap dividen tunai, yang artinya setiap kenaikan satu satuan profitabilitas maka akan terjadi kenaikan dividen tunai pada perusahaan dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014) melakukan penelitian yang membahas pengaruh profitabilitas dan *investment oportunity set* terhadap dividen tunai, dengan hasil profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap dividen tunai perusahaan BEI sektor perbankan, yang artinya profitabilitas yang tinggi akan membuat perusahaan membagikan dividen terhadap pemegang saham. Tetapi ada kemungkinan dengan kenaikan profitabilitas perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada pemegang saham karena manajemen melihat adanya peluang-peluang dalam bisnis, sehingga laba yang diperoleh ditahan untuk diinvestasikan kembali. (Anuar, Yakob, & Jr, 2014) melakukan penelitian dengan judul *the impact of profitability, liquidity, leverage and firm size on cash dividend*. Penelitian ini menghasilkan bahwa profitabilitas berpengaruh yang lemah terhadap dividen kas. Hal ini tunjukkan dengan meningkatnya suatu profitabilitas tetapi tidak menaikkan

dividen tunai yang dibayarkan. (Anam, Arfan, & Shabri, 2016) melakukan penelitian yang membahas pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai. Dalam penelitian ini profitabilitas memiliki pengaruh yang lemah terhadap kebijakan dividen tunai, artinya profitabilitas tidak terlalu berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. (Wonggo, Nangoy, & Pasuhuk, 2016) melakukan penelitian dengan judul pengaruh profitabilitas, leverage dan harga saham terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini menghasilkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.

Jadi, pada penelitian relevan terdahulu menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap dividen tunai. Sehingga dapat diartikan bahwa jika perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi maka akan membagikan dividen tunai yang tinggi juga. Hal ini dapat terjadi karena profitabilitas dapat memperlihatkan keadaan suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan sedang memiliki keuntungan berupa kas yang tinggi juga. Dengan begitu maka pembayaran dividen dalam bentuk kas juga akan tinggi.

Untuk harga saham terdapat penelitian terdahulu yang relevan, tetapi dikatakan bahwa masih kurang banyak penelitian yang membahas antara pengaruh harga saham dengan dividen tunai. Pada penelitian (Randa & Abraham, 2009) dengan judul pengaruh profitabilitas, leverage, harga saham dan *firm size* terhadap dividen tunai. Pada penelitian ini menghasilkan bahwa harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Hal ini dapat diartikan sebagai semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan tinggi pula dividen tunai yang

dibayarkan. (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) meneliti mengenai pengaruh laba akuntansi, harga saham dan *leverage* terhadap dividen kas. Hasil penelitian tersebut mengatakan bahwa harga saham berpengaruh terhadap dividen kas. Dalam penelitian ini menyatakan seandainya manajemen hendak meningkatkan harga saham maka akan memutuskan dengan pembayaran dividen yang lebih tinggi. Semakin besar harga saham yang dimiliki perusahaan maka kecenderungan membayar dividen kas akan semakin besar. (Harahap, 2011) melakukan penelitian dengan judul pengaruh *earning per share* dan harga saham terhadap dividen kas. Hasil ini menunjukkan bahwa harga saham memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen kas. Berarti semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi pula dividen kas yang dibagikan perusahaan kepada investor, begitu pula sebaliknya. (Wonggo, Nangoy, & Pasuhuk, 2016) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage* dan harga saham terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil pembahasan ini adalah harga saham juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, artinya harga saham memiliki daya tarik bagi investor untuk berinvestasi.

Jadi, melihat penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Hal ini dapat dijelaskan dengan semakin tinggi harga saham maka pengembalian berupa dividen tunai juga akan semakin tinggi. Ini dapat terjadi karena jika harga saham tinggi berarti banyak investor yang tertarik untuk membeli saham tersebut. Dengan begitu maka akan semakin bertambah investor maka akan semakin bertambah pula modal yang akan didapat perusahaan. Kemudian perusahaan dapat berkembang dengan lebih baik

melalui ekspansi dan nantinya akan menghasilkan keuntungan yang lebih baik juga.

Untuk penelitian relevan terdahulu yang membahas arus kas bebas ada beberapa, yaitu (Ramli & Arfan, 2011) mengenai pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas bebas dan pembayaran dividen kas sebelumnya terhadap dividen kas, menghasilkan arus kas bebas yang berpengaruh terhadap dividen kas. Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi arus kas bebas yang diperoleh pada suatu periode maka akan semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima oleh pemegang saham. (Suryani, Arfan, & Djalil, 2012) dengan judul penelitian pengaruh profitabilitas, arus kas operasi dan arus kas bebas terhadap dividen kas. Penelitian ini menghasilkan bahwa arus kas bebas berpengaruh terhadap dividen kas. Tetapi pada penelitian ini dikatakan jika arus kas bebas bertambah maka tidak akan menaikkan dividen tunai. (Kasmon, Basri, & Majid, 2016) melakukan penelitian dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas dan *leverage* terhadap dividen tunai. Hasil penelitian ini menghasilkan arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.

Jadi, jika dilihat dari penelitian terdahulu yang relevan dapat dikatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. Arus kas bebas ini merupakan uang kas yang dimiliki perusahaan yang memang ditujukan untuk investor. Berarti dapat dikatakan jika arus kas bebas perusahaan semakin tinggi maka akan membuat dividen tunai yang tinggi juga. Namun tidak jarang manajemen lebih menggunakan arus kas bebas untuk pengembangan perusahaan sehingga tidak akan menaikkan dividen tunai .

Dalam penelitian yang dilakukan oleh penulis, terdapat beberapa persamaan yaitu pada variabel independen harga saham penulis memiliki persamaan untuk mendapatkan harga saham pada perusahaan yaitu pada saat harga penutupan (*closing price*). Peneliti juga memiliki perbedaan pada penelitian terdahulu yaitu pada variabel independen profitabilitas. Jika pada penelitian terdahulu kebanyakan penelitian menggunakan proksi ROE, maka penulis mencoba untuk melakukan penelitian dengan menggunakan proksi NPM. Penulis juga menjadikan penelitian terdahulu sebagai acuan dalam melakukan penelitian ini.

**Tabel II.1**  
**Review penelitian terdahulu**

No	Penelitian / Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Randa (2009)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Harga Saham, dan <i>Firm Size</i> Terhadap Dividen Tunai	Variabel dependen: Dividen tunai  Variabel independen: Profitabilitas dan Harga Saham	1. Profitabilitas memiliki pengaruh dan signifikan terhadap dividen tunai yang dibayarkan perusahaan .  2. Harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.
2.	Harahap (2011)	Pengaruh EPS dan Harga Saham terhadap Dividen Kas	Variabel dependen: Dividen tunai  Variabel independen: Harga Saham	1. Harga saham berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.

3.	Ramli (2011)	Pengaruh Laba, Arus Kas Operasi, Arus Kas Bebas, dan Pembayaran Dividen sebelumnya terhadap Dividen Kas	Variabel dependen: Dividen tunai  Variabel independen: Arus Kas Bebas	1. Arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.
4.	Suryani (2012)	Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi, dan Arus Kas Bebas terhadap Dividen Tunai	Variabel dependen: Dividen tunai  Variabel independen: Profitabilitas dan Arus Kas Bebas	1. Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai. 2. Arus Kas Bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.
5.	Yakub (2014)	Pengaruh Profitabilitas dan IOS terhadap Dividen Tunai	Variabel dependen: Dividen tunai  Variabel independen: Profitabilitas	1. Profitabilitas perusahaan berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.
6.	Purwoko (2014)	Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham dan <i>Leverage</i> terhadap Dividen Kas	Variabel dependen: Dividen Kas  Variabel independen: Harga Saham	1. Harga saham berpengaruh terhadap dividen kas.
7.	Iskandarsyah (2014)	Pengaruh Likuiditas, <i>Financial Leverage</i> , dan Profitabilitas terhadap Dividen Tunai	Variabel dependen: Dividen Kas Variabel independen: Profitabilitas	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.
8.	Anuar (2014)	<i>The Impact of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Size on Cash Dividend</i>	Variabel dependen: Dividen Kas	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap dividen tunai.

			Variabel independen: Profitabilitas	
9.	Anam (2016)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai	Variabel dependen: Kebijakan Dividen tunai  Variabel independen: Profitabilitas	1. Profitabilitas memiliki pengaruh yang sangat lemah terhadap dividen tunai.
10.	Wonggo (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai	Variabel dependen: Kebijakan Dividen tunai  Variabel independen: Profitabilitas, Harga Saham	1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. 2. Harga saham berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.
11.	Kasmon (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Arus Kas Bebas dan <i>Leverage</i> terhadap Dividen Tunai	Variabel dependen: Jumlah Dividen tunai  Variabel independen: Arus Kas Bebas	1. Arus kas bebas memiliki pengaruh yang lemah terhadap dividen tunai.
12.	Tijjani (2016)	<i>An Empirical Analysis of Free Cash Flow and Dividend Policy in the Nigerian Oil and Gas Sector</i>	Variabel dependen: Jumlah Dividen tunai  Variabel independen: Arus Kas Bebas	1. Arus kas bebas berpengaruh terhadap dividen tunai.

Sumber : Data diolah peneliti dari berbagai jurnal (2017)

### C. Kerangka Teoritik

Sebuah penggambaran antar variabel dependen dan independen dalam penelitian ini. Kebijakan dividen sebuah perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham dapat mempengaruhi para investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Para investor umumnya lebih menginginkan dividen tunai karena lebih memperlihatkan keberlangsungan perusahaan yang baik. Karena pembayaran dividen dalam bentuk tunai menandakan bahwa perusahaan sedang memiliki kecukupan kas dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

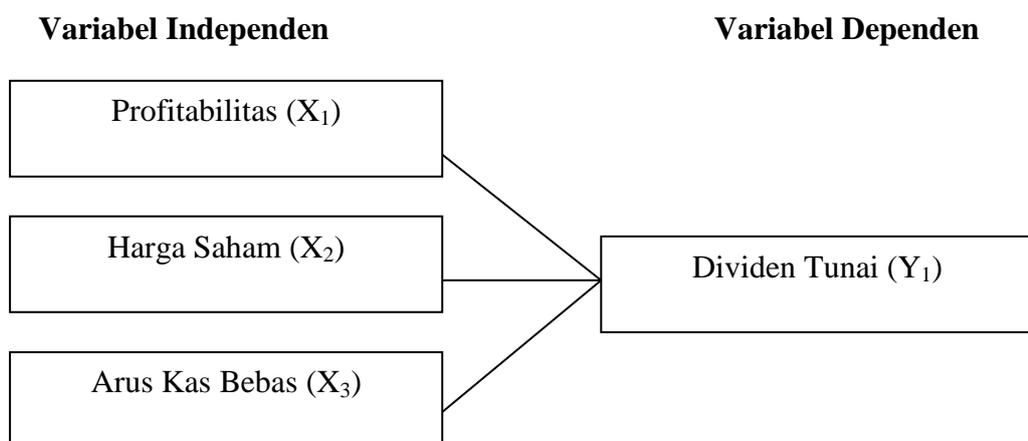
Profitabilitas perusahaan dapat menjadi alat analisis bagi para pemegang saham untuk melihat seberapa besar keuntungan yang didapat oleh perusahaan dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini penulis menggunakan proksi *Net Profit Margin*, yaitu margin laba bersih. Karena laba bersih ini akan memperlihatkan keuntungan perusahaan yang nantinya laba tersebut dapat dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai. Menurut (Yakub, Suharsil, & Halim, 2014) *profitability* yang tinggi kemungkinan akan melakukan pembagian laba atau dividen kepada pemegang saham atau perusahaan tidak membagikan kepada pemegang saham. *Profitability* yang meningkat perusahaan melihat peluang-peluang dalam bisnis, sehingga laba yang diperoleh ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut (Suryani, Arfan, & Djalil, 2012) umumnya besar dividen yang dibagikan pada pemegang saham berdasarkan besarnya perolehan laba. Perusahaan akan menaikkan dividen bila terjadi peningkatan laba. Menurut (Sandy & Asyik, 2013) menyatakan bahwa semakin

besar profitabilitas menunjukkan kinerja keuangan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Adanya kinerja keuangan yang baik akan mendorong investor untuk menanamkan sahamnya di suatu perusahaan sehingga menawarkan kebijakan dividen kas yang baik pula.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Investor akan melihat harga saham suatu perusahaan . Jika harga saham semakin tinggi maka investor akan berpikir dengan tingkat pengembalian berupa dividen tunai yang tinggi juga (Wonggo, Nangoy, & Pasuhuk, 2016). Menurut (Harahap, 2011) jika perusahaan memperoleh laba besar, maka perusahaan akan dapat membagikan dividen dalam jumlah besar dan harga saham diharapkan akan meningkat. Sedangkan saham yang banyak diminati juga akan mengalami kenaikan harga. Harga saham yang mengalami kenaikan dan penurunan menyebabkan perubahan pada pembagian dividen. (Purwoko, Yulianto, & Handayani, 2014) menyatakan seandainya manajemen hendak meningkatkan saham di masa yang akan datang maka pihak manajemen akan memutuskan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya.

Dividen tunai merupakan pembayaran berupa uang tunai kepada investor. Oleh karena itu perusahaan harus memiliki kas yang membagikan dividen tunai. Arus kas bebas dapat mempengaruhi dalam pembayaran deviden tunai oleh perusahaan. Karena arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dan aset tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan dan kreditur

(Keown, 2008:47). Jumlah arus kas bebas suatu perusahaan dapat mencerminkan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham. Semakin tinggi arus kas bebas yang diperoleh pada suatu periode semakin tinggi pula jumlah dividen kas yang diterima pemegang saham (Ramli & Arfan, 2011). Menurut (Kasmon, Basri, & Majid, 2016) arus kas bebas secara sederhana dapat diterjemahkan sebagai kas yang menganggur, yaitu sisa kas setelah digunakan untuk berbagai keperluan proyek yang telah direncanakan perusahaan. Dengan demikian tingkat arus kas bebas yang relatif rendah akan mengurangi biaya agen sehingga kebutuhan dari dividen untuk membayar biaya agen menjadi berkurang. Oleh karena itu semakin tinggi arus kas bebas maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen. Dividen tunai yang dibagikan sebuah perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Maka dalam penelitian ini, penulis memakai variabel dependen dividen tunai, sedangkan variabel independen menggunakan profitabilitas, harga saham, dan arus kas bebas. Maka dari itu dapat digambarkan suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar II.1 Kerangka Teoritik**

#### **D. Perumusan Hipotesis**

Untuk menjawab pertanyaan pada perumusan masalah, kerangka teoritis, dan berdasarkan jurnal utama pada penelitian ini, maka penulis akan merumuskan hipotesis. Hipotesis pada penelitian ini adalah

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap dividen tunai

H2: Harga saham berpengaruh terhadap dividen tunai

H3: Arus kas bebas berpengaruh terhadap dividen tunai