

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Grand Theory*

2.1.1 *Teori Signaling (Signalling theory)*

Menurut Godfrey, *et.al* ., (2004), *Signalling theory* adalah insentif bagi semua manajer untuk menerima sinyal harapan keuntungan masa depan, karena jika investor percaya akan sinyal tersebut, harga saham akan meningkat dan para pemegang saham dan manajer bertindak untuk kepentingan mereka akan mendapatkan keuntungan. Manajer melakukan peran ini karena mereka memiliki keunggulan komparatif dalam produksi dan penyebaran informasi. *Signalling theory* memiliki prinsip bahwa setiap tindakan memiliki kandungan informasi karena adanya suatu kondisi dimana pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dari pada para pemegang saham (Godfrey, 2010).

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang, dan menentukan kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Houston, 2013).

Berikut ini adalah beberapa definisi Teori Sinyal menurut para ahli (Houston, 2013):

1. Graham, Scott B. Smart, dan William L. Megginson Model sinyal dividen membahas ketidak sempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan: asymmetric information. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka “kuat” sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen (atau secara agresif membeli kembali saham) dengan harapan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan-perusahaan yang lemah (sehingga perusahaan yang kuat dapat memberikan sinyal jenisnya ke

pasar), itu menjadi mahal untuk sebuah perusahaan yang lemah untuk meniru tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang kuat.

2. T. C. Melewar Menyatakan Teori Sinyal menunjukkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal melalui tindakan dan komunikasi. Perusahaan ini mengadopsi sinyal-sinyal ini untuk mengungkapkan atribut yang tersembunyi untuk para pemangku kepentingan.
3. Gallagher and Andrew Teori signaling dividen didasarkan pada premis bahwa manajemen tahu lebih banyak tentang keuangan masa depan perusahaan dibandingkan pemegang saham, sehingga dividen memberi sinyal prospek perusahaan di masa depan. Penurunan dividen merupakan sinyal yang diharapkan. Manajer yang percaya teori sinyal akan sadar keputusan dividen dapat mengirimkan pesan kepada investor.
4. Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston Teori sinyal adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen.
5. Scott Besley dan Eugene F. Brigham Sinyal adalah sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2016).

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan

prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Arifin, 2005).

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Pasar modal efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan (Jogiyanto, 2016).

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). (Kretarto, 2001).

Kaitan antara *signalling theory* dengan *catering* adalah, pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang sudah *given*, pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Dividen bukan preferensi para pemegang saham biasa untuk dividen sekarang (lebih baik daripada *capital gain* mendatang) yang *responsible* terhadap perilaku ini. Perubahan dalam dividen naik atau turun, dipandang sebagai sinyal (*signal*) bahwa

manajemen mengharapkan laba di masa mendatang mengubah dalam arah yang sama (Fatmawati & Ahmad, 2018).

2.2 Dividen

2.2.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian laba dari perusahaan kepada pemegang saham. Apapun bentuknya, dividen merupakan suatu yang ditunggu—tunggu oleh semua pemegang saham dan investor. Pada masa pembagian saham ini, mereka para investor dan pemegang saham serasa panen. Jelas saja, investor (pendiri perusahaan) akan mendapatkan pembagian laba dari investasi yang ia tanam pada perusahaan tersebut. Bagi perusahaan sendiri, dividen merupakan salah satu bukti bahwa reputasi perusahaan tersebut masih baik dan bisa dipertanggungjawabkan. Dividen dibagi menjadi 3 bagian yaitu (Nugroho, 2019):

1. Dividen tunai, laba yang dibagikan berupa uang tunai.
2. Dividen saham, laba yang dibagikan berupa saham yang menyebabkan bertambahnya jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.
3. Dividen properti, dividen yang pemakaiannya jarang dipergunakan.

Pembagian dividen dalam bentuk saham atau lebih dikenal dengan nama dividen saham memiliki nilai plus tersendiri, yaitu para pemegang saham memiliki tambahan saham yang artinya kepemilikan mereka terhadap perusahaan juga akan bertambah. Semakin besar porsi kepemilikan mereka terhadap suatu saham, maka akan semakin besar pula hak yang mereka miliki terhadap perusahaan tersebut (Nugroho, 2019). Namun dengan dividen tunai, porsi kepemilikan pemegang saham terhadap perusahaan masih tetap dan tak berubah. Mereka bisa menikmati sepenuhnya dan memepergunakan untuk apa saja uang hasil dari dividen tunai tersebut, namun porsi kepemilikan tetaplah samadan tidak bertambah. Sedangkan bila pembagian dividen tersebut dalam bentuk saham, investor tak bisa menikmati uang hasil dividen tersebut, namun dari segi kepemilikan investor memiliki nilai tambah karena kepemilikan terhadap perusahaan berubah yaitu menjadi bertambah banyak (Muhammad, 2014).

Hak untuk membagikan dividen baik berupa tunai maupun saham juga terletak sepenuhnya pada perusahaan dan bukannya kepada pemegang saham. Apakah perusahaan membagikan dividen atau tidak, lalu dalam bentuk apa dividen tersebut

akan dibagikan dan bagaimana pembagiannya, semua itu adalah kebijakan perusahaan(Nugroho, 2019).

2.2.2 Alat Ukur Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan biasanya diukur dengan menggunakan salah satu ukuran dari dua ukuran yang umumnya dikenal. Ukuran yang pertama disebut sebagai imbal hasil dividen (*dividend yield*), yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara sistematis, rumus *dividen yield* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividen yield} = \frac{\text{dividen tahunan per saham}}{\text{harga per lembar saham}}$$

Dividen yield menjadi penting karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari return total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung return total, investor harus memasukan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan. Investor menggunakan besaran *dividen yield* sebagai patokan dalam berinvestasi akan memilih saham-saham yang memiliki *dividen yield* tinggi.

Ukuran kedua yang sering juga digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*=DPR). Rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividen per saham}}{\text{Laba bersih per saham}}$$

Rasio pembayaran dividen (DPR) adalah rasio yang menunjukkan besarnya bagian laba bersih yang ditanamkan kembali atau ditahan di perusahaan dan diyakini berguna dalam mengestimasi pertumbuhan laba tahun mendatang.

2.3 Teori Catering

Catering theory of dividends dikemukakan oleh Baker dan Wurgler, yang menyatakan bahwa keputusan untuk membayar dividen di dorong oleh permintaan investor. Manajer akan secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran dividen ketika sentimen investor mendukung pembayaran dividen. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada perusahaan pembagi dividen. Sebaliknya manajemen perusahaan jangan membagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada perusahaan pembagi dividen. Perbedaan teori catering dengan teori-teori dividen lainnya yaitu teori catering menekankan pada kemungkinan permintaan investor akan dividen di pengaruhi oleh sentimen pasar, teori catering lebih berfokus pada permintaan atas saham untuk pembayaran dividen. Prediksi utama dari teori catering adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham (Baker, M., 2004).

Keputusan membayar dividen dipengaruhi oleh permintaan investor. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada perusahaan pembagi dividen. Sebaliknya manajemen perusahaan jangan membagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada perusahaan pembagi dividen. Dengan kata lain manajer melayani investor dengan membayar dividen ketika investor menempatkan premi harga saham pada perusahaan pembayar dividen dan tidak membayar ketika investor memilih untuk tidak dibayar (Baker, M., 2004).

Keputusan untuk membayar dividen didorong oleh permintaan investor. Manajemen sebaiknya membagikan dividen jika pasar memberi nilai lebih (premium) pada perusahaan pembagi dividen. Sebaliknya manajemen perusahaan jangan membagikan dividen jika pasar tidak memberi premium pada perusahaan pembagi dividen. Dengan kata lain manajer melayani investor dengan membayar dividen ketika investor menempatkan premi harga saham pada perusahaan pembayar dividen dan tidak membayar ketika investor memilih untuk tidak dibayar. Perbedaan teori dividen catering dengan teori-teori dividen yakni *clientele equilibrium* yaitu teori catering menekankan pada kemungkinan permintaan investor akan dividen dipengaruhi oleh sentimen pasar, teori catering lebih berfokus pada permintaan atas saham untuk pembayaran dividen. Prediksi utama dari teori catering adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada premi dividen yang dapat terukur dari harga saham (Fatmawati & Ahmad, 2018).

Keputusan membagikan dividen tergantung dari minat investor dan respon pasar terhadap dividen. Perusahaan membagikan dividen dan menyesuaikan pembayaran dividennya berdasarkan permintaan investor akan dividen itu sendiri. Permintaan investor ini dimaknai sebagai sentimen pasar yang diukur dengan dividen premium. Ketika permintaan investor bernilai positif, menunjukkan bahwa investor menempatkan harga saham yang relatif tinggi sehingga itu berarti bahwa investor meminta perusahaan untuk membagikan dividen (Baker, M., 2004). Ukuran keinginan pasar akan permintaan dividen dirumuskan sebagai berikut:

Permintaan investor =

$$\frac{\text{Books assets} - \text{book equity} + \text{market equity}}{\text{book asset } t - 1}$$

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total asset maupun modal sendiri (Susanti, S., & Firdha, 2019). Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba, laba perusahaan tersebut akan menjadi dasar dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi.

Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Profitabilitas dapat dijadikan dasar oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap pembagian dividen karena dividen merupakan laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar profitabilitas maka akan semakin besar jumlah keuntungan dividen yang dibagikan (Fahmi, 2014). Ada beberapa macam rasio profitabilitas yaitu:

2.4.1 Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan. Semakin besar ROA, memiliki makna bahwa semakin efisien penggunaan aset perusahaan atau

dengan kata lain dengan jumlah aset yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011).

Rumus ROA sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

2.4.2 Return On Equity (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk digunakan sebagai bahan mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin besar ROE, memiliki makna bahwa semakin efisien penggunaan aset perusahaan atau dengan kata lain dengan kata lain jumlah aset yang sama dapat menghasilkan laba yang lebih besar, dan sebaliknya (Sudana, 2011).

ROE merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih pada investasi pemegang saham. Dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

2.4.3 Margin laba atas penjualan

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan (Houston, 2013). Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan. Dituliskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Margin laba atas penjualan} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.5 Leverage

Rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin., 2013). Rasio ini dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dari luar untuk membiayai operasinya. Leverage adalah jumlah utang yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan, sehingga rasio *leverage* juga dapat digunakan investor untuk

menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi semua hutangnya. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi maka semakin besar utang dalam perusahaan tersebut, sehingga mengakibatkan keuntungan atau dividen yang dibagikan akan semakin rendah atau sedikit karena pendapatan yang diterima akan dialokasikan terlebih untuk pembayaran utang perusahaan (Warren, C., 2014). Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Sudarsi, 2002). Secara umum terdapat beberapa jenis rasio *leverage* yang sering digunakan, diantaranya (Kasmir, 2014):

2.5.1 *Debt to Total Assets Ratio (DAR)*

Rasio DAR sering juga disebut debt ratio. Debt ratio merupakan rasio yang melihat utang perusahaan dengan cara mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Debt ratio ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Rumus : DAR} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total assets}}$$

2.5.2 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. DER ini ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur. *Debt to equity ratio* ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

Rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total equity}}$$

2.5.3 *Long-term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

Rasio ini merupakan rasio jangka panjang dengan modal sendiri. Longterm debt merupakan sumber dana pinjaman yang bersumber dari utang jangka panjang, seperti obligasi dan sejenisnya.

LTDtER ini diukur dengan rumus sebagai berikut:

Rumus :

$$\text{LTDtER} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total equity}}$$

Equity

2.5.4 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli *treasury stock* atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, Donald. E., Jerry J. W., 2007). Arus kas bebas yang berarti arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investornya (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Houston, 2013). Perusahaan dengan arus kas yang tinggi biasa diduga lebih survive dalam situasi buruk, sebaliknya jika arus kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk kebutuhan investasi sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk utang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2012).

Free cash flow didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai net present value positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun untuk akuisisi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *free cash flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakah yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan dan yang tidak (Uyara, A., & Askam, 2003).

Free cash flow menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyiasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi akan berpeluang untuk membagikan dividen, karena semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran, dan dividen (Rosdini, 2012). diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Arus kas operasi bersih} - \text{Arus kas investasi bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Total aktiva

2.6 Penelitian Terdahulu

Pada penelitian ini penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan pihak lain sebagai pendukung, baik dalam hal memperoleh teori maupun menganalisis hasil sebagai unsur perbandingan, adapun beberapa penelitian terdahulu tersebut yaitu, sebagai berikut:

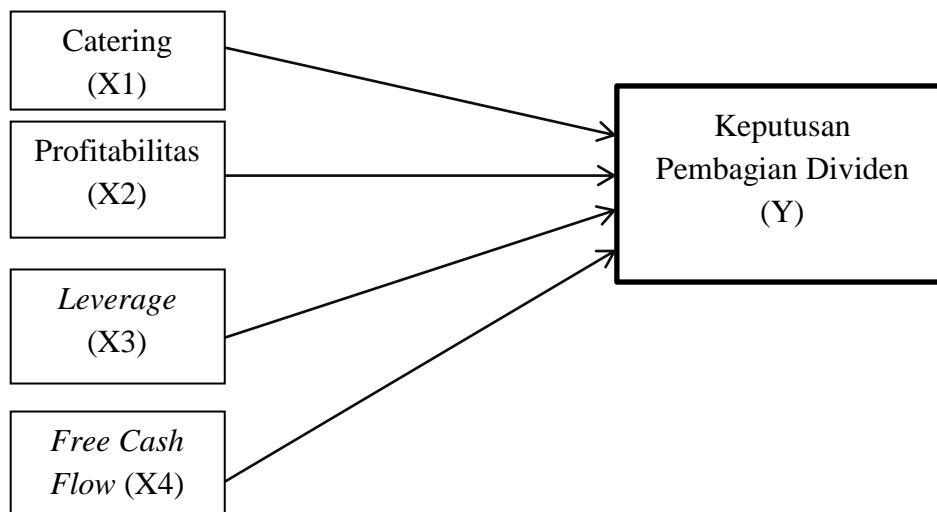
No	Nama Penulis	Judul	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Kamal Anouar. Nicolas Aubert (2017)	<i>Does The Catering Theory Of Dividend Apply To The French Listed Firms?</i>	Catering dividen. Kebijakan Dividen	Regresi logistik biner	Catering dividen berlaku di Prancis pada dua model dari tiga model yang di gunakan oleh peneliti.
2	Rizky Indra Wulan Suci. Andayani (2017)	Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen	Arus Kas Bebas. Kebijakan Pendanaan. Profitabilitas. Collateral Assets. Kebijakan Dividen	Analisis regresi	Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Collateral assets berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
3	Fatmawati, Rastina Ahmad (2017)	Teori Catering Dan Karakteristik Keuangan Dalam Keputusan Dividen Perusahaan BUMN Di Indonesia	Permintaan investor. Arus kas bebas. Profitabilitas. Keputusan dividen.	Regresi logistik	Permintaan investor akan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen. Arus kas bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen perusahaan. Profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan membayar dividen.
4	Kasnita Bawame newi. Afriyeni (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan	Profitabilitas. Leverage. Likuiditas. Kebijakan dividen.	Analisis regresi	Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh negative dan signifikan

		Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia			terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5	Dewi Riyanti, Arief Yulianto (2018)	<i>Catering Theory of Dividend In Dividend Policy: The Evidence From Indonesia</i>	Premium dividen. Keputusan dividen.	Regresi logistik	Premium dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.
6	Rima Nur Masruroh, Anggita langgeng Wijaya, Anny Widiasmarna (2019)	Pengaruh <i>Corporate Governance, Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio</i> (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012-2018)	<i>Corporate governance. Free cash flow. Invesment Opportunity set. Dividen payout ratio</i>	Analisis regresi	Corporate governance yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio. Free cash flow memiliki pengaruh negative terhadap dividen payout ratio. Invesment Opportunity set tidak memiliki pengaruh terhadap dividen payout ratio.
7	Tresna Dewi Mnune, Ida bagus Anom Purbawangsa (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Profitabilitas. Leverage. Ukuran perusahaan. Risiko bisnis Kebijakan dividen	Analisis regresi	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Risiko bisnis berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
8	Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya Andre Hartono, Miria Daeli (2019)	Pengaruh <i>Return On Asset, Free Cas Flow, Debt To Equity Ratio, Pertumbuhan Penjualan Terhadap</i>	ROA. <i>Free cash flow.</i> DER. Pertumbuhan penjualan Kebijakan dividen	Analisis regresi	<i>Return on assets</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap <i>kebijakan</i>

		Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016			<i>dividen. Debt to equity ratio</i> tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjalan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan.
--	--	---	--	--	---

2.7 Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian adalah konsep suatu penelitian yang menghubungkan antara visualisai satu variabel dengan variabel lainnya, sehingga penelitian menjadi tersusun secara sistemstis dan dapat diterima oleh semua pihak. Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori diatas maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



2.8 Hipotesis Umum

Hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Kebenaran hipotesis harus di buktikan melalui data yang terkumpul (Sugiyono, 2014). Berikut merupakan hipotesis dalam penelitian ini:

H1 : Diduga Catering berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.

H2 : Diduga profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.

H3 : Diduga leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.

H4 : Diduga free cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pembagian dividen.

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh *Catering* terhadap keputusan dividen

Kebijakan dividen perusahaan di dorong oleh permintaan investor atas pembayaran dividen dan manajer akan melayani dengan membayar dividen ketika dividen premium tinggi. Manajer secara oportunistik memodifikasi kebijakan pembayaran (*payout*) ketika sentimen investor mendukung pembayaran dividen (Baker, M., 2004).

Teori *catering* menekankan pada permintaan investor akan dividen dipengaruhi sentiment pasar, oleh karena itu prediksi utama teori ini adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada dividen premium yang dapat terukur dengan harga saham. Semakin tinggi penilaian investor terhadap dividen premium maka kecenderungan manajer melayani investor dengan membagikan dividen juga tinggi (Baker, M., 2004). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi Riyanti dan Arief Yulianto (2018) yang menyatakan premium dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan dividen Indonesia.

H1 : *Catering* berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.

2.9.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan dividen

Rasio profitabilitas sering digunakan para investor untuk menilai kinerja perusahaan, karena profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik, karena perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sehingga dengan adanya laba yang tinggi berarti perusahaan juga mampu membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen kepada para investor. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2014). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik dapat memperlihatkan dan memberitahu tentang keuntungan di masa depan untuk menambah keyakinan para investor untuk berinvestasi.

Semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha maka semakin besar dividen yang dibagikan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham, semakin besar profitabilitas keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan (Juma'ah, 2008). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Mnune dan Purbawangsa (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.

2.9.3 Pengaruh *Leverage* terhadap keputusan dividen

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen (Marlina, Lisa & Danica, 2009). Keputusan perusahaan yang lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internalnya terlebih dahulu dari pada sumber dana eksternalnya seperti penggunaan hutang yang memiliki risiko lebih besar. Ketika dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mulai mempertimbangkan penggunaan sumber dana eksternalnya yaitu hutang. Penggunaan dana berupa hutang yang dilakukan untuk meningkatkan kesejahteraan perusahaan akan menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang tersebut. Akibatnya perusahaan akan mengutamakan laba yang diperoleh untuk dijadikan laba ditahan agar dapat membayar kewajiban terlebih dahulu dibandingkan membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Karena semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan, maka akan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sehingga tidak memberikan sinyal yang baik untuk perubahan dividen dimasa akan datang (Sari, J., & Cahyonowati, 2015). Penjelasan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menyatakan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : Leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan pembagian dividen.

2.9.4 Pengaruh *Free cash flow* terhadap keputusan dividen

Free cash flow merupakan jumlah dari discretionary cash flow yang dimiliki perusahaan untuk membeli tambahan investasi, melunasi hutang, membeli treasury stock atau penambahan sederhana atas likuiditas perusahaan (Kieso, Donald. E., Jerry J. W., 2007). Perusahaan dengan arus kas yang tinggi biasa diduga lebih survive dalam situasi buruk, sebaliknya jika arus kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk kebutuhan investasi sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru (Rosdini, 2012).

Free cash flow didefinisikan sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas diskresioner merupakan arus kas yang tersedia setelah seluruh pendanaan proyek dari semua nilai *net present value* positif dan dapat digunakan untuk pembayaran dividen, pembayaran utang, maupun untuk akuisisi. Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen (Rosdini, 2012). Sejalan dengan penelitian dilakukan oleh Hantono, dkk (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, jadi hipotesisnya adalah:

H4 : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan pembagian dividen.