

BAB II

LANDASAN TEORI

Bab II ini terdiri dari landasan teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka konseptual penelitian. Landasan teori membahas tentang teori dasar yang digunakan, kebijakan dividen, risiko bisnis, set peluang investasi dan arus kas bebas. Pengembangan hipotesis membahas tentang dasar penyusunan hipotesis yang berasal dari teori, penelitian terdahulu dan penjelasan logis yang relevan dengan hipotesis yang diusulkan. Terakhir, kerangka konseptual yang memberikan gambaran logika berfikir atas dasar teori yang digunakan sampai diturunkan ke variabel-variabel penelitian ini.

2.1 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal. Dalam hal ini, hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih yang mempekerjakan orang lain untuk memberikan suatu jasa dan kemudian menyerahkan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Berdasarkan kutipan tersebut dapat dianalogikan prinsipal ialah pemilik perusahaan. Sedangkan agen ialah manajer. Keduanya terikat dalam sebuah kontrak. Ketika prinsipal telah menyerahkan kepercayaan kepada agen, maka agen yang telah diberi kepercayaan harus memberikan kemampuannya dengan penuh untuk dapat berkinerja dengan baik.

Teori keagenan Jensen and Meckling (1976) memiliki asumsi bahwa para pemegang saham tidak memiliki cukup informasi tentang kinerja dan kondisi

perusahaan. Agen memiliki lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan prospek perusahaan secara keseluruhan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan prinsipal (Hidayat, 2017). Inilah yang menyebabkan adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki antara prinsipal dan agen, sehingga mengakibatkan asimetri informasi. Munculnya masalah keagenan terjadi karena ada pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan pribadi namun saling bekerja sama dalam pembagian wewenang yang berbeda. Masalah keagenan ini dapat merugikan prinsipal karena pihak prinsipal tidak mendapatkan informasi yang memadai dan tidak memiliki cukup akses dalam mengelola perusahaan.

Kaitan teori ini dengan kebijakan dividen disebabkan karena teori ini (*agency theory*) menjelaskan hubungan yang timbul karena adanya kontrak antara pemegang saham (prinsipal) yang mendelegasikan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajemen (agen). Konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham (*investor*) muncul karena manajemen perusahaan di Indonesia cenderung menggunakan laba yang dihasilkan perusahaan untuk ekspansi usaha, sehingga porsi dividen yang dibagikan sedikit atau bahkan tidak dibagikan sama sekali. Pada pihak lain, pemegang saham mengharapkan dividen yang stabil dan memuaskan setiap tahunnya. Pada prakteknya, ekspansi usaha yang dilakukan oleh manajemen belum tentu membawa keuntungan bagi perusahaan. Apabila perusahaan merugi dikarenakan kebijakan kurang tepat yang diambil oleh manajemen perusahaan, yang menanggung rugi adalah pemegang saham.

Sumber penting lain dari masalah biaya agensi adalah kemungkinan konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang manajemen perusahaan.

Mereka mengusulkan bahwa peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham menyebabkan perampasan dana dari manajemen karena pemegang saham hanya bertindak sebagai pemberi dana. Akibatnya, manajemen akan mencoba untuk membatasi pembayaran kelebihan dividen untuk melindungi mereka.

Selain itu dividen juga berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan yang dapat menurunkan masalah keagenan, karena Rahmawati (2016) dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik. Akan tetapi, meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, disisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Secara tidak langsung akan memberikan dampak pada risiko bisnis perusahaan, set peluang investasi dan arus kas bebas perusahaan.

2.2 Kebijakan Dividen

2.2.1 Definisi Dividen

Dividen adalah proporsi laba atau laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham dan disesuaikan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang didistribusikan berkisar dari nol hingga

sekitar jumlah laba bersih untuk tahun berjalan atau tahun lalu (Griffin, 2016). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama.

Menurut Warren et al. (2015) dividen adalah pembagian laba suatu perseroan kepada para pemegang sahamnya. Sedangkan menurut Hanafi (2016) dividen adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*. Sementara itu, menurut James M. Reeve et al. (2016), dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan. Selanjutnya Halim (2015) menjelaskan bahwa dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan suatu pembagian laba dari suatu usaha yang diberikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan disamping keputusan investasi dan struktur modal.

2.2.2 Jenis-jenis Dividen

Menurut (Rudianto, 2015) jenis-jenis dividen yang dapat didistribusikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah sebagai berikut:

- (1) Dividen tunai, yaitu bagian dari pendapatan operasional yang didistribusikan kepada pemegang saham secara tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai, itu berarti bahwa pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham, perusahaan memiliki kas yang cukup.
- (2) Aset dividen, yang merupakan bagian dari pendapatan operasional perusahaan yang didistribusikan dalam bentuk aset selain uang tunai. Meskipun bisa dalam bentuk aset lain, biasanya dalam bentuk sekuritas yang dimiliki oleh perusahaan.
- (3) Naskah hutang atau dividen, yang merupakan bagian dari pendapatan operasional perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa depan. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk tunai, tetapi tidak ada cukup kas, meskipun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Oleh karena itu, manajemen perusahaan berjanji untuk membayar sejumlah uang di masa depan kepada para pemegang saham.
- (4) Dividen saham, yang merupakan bagian dari laba operasi yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru dari perusahaan itu sendiri. Dividen saham didistribusikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian dari pendapatan operasional yang diperolehnya secara permanen.

- (5) Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk, tetapi tidak didasarkan pada jumlah laba operasi atau laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi mewakili pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.2.3 Definisi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Hanafi, 2016). Pada hakikatnya, kebijakan dividen merupakan praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015). Karena tingkat ekuitas yang dipertahankan dalam perusahaan dipengaruhi oleh keputusan dividen, manajer keuangan harus sangat berhati-hati dalam memilih kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan dipertahankan dalam bentuk laba ditahan untuk masa depan. pembiayaan investasi. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, itu akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber pendanaan internal.

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para investor dapat diukur menggunakan salah satu pengukuran yang umum dikenal. Menurut (Halim, 2015) ukuran kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

- a. *Price Earning Ratio*, PER melihat harga saham relative terhadap earning-nya. PER bisa dihitung dengan membandingkan harga pasar perlembar dengan *earning* perlembar saham.
- b. *Dividend yield*. Dari segi investor, rasio ini cukup berarti karena *dividend yield* merupakan sebagian dari total return yang akan diperoleh investor. *Dividen yield* dapat dihitung dengan membandingkan dividen perlembar dengan harga pasar perlembar.
- c. *Dividend payout ratio* diukur dengan membagi jumlah dividen per saham dengan laba bersih per saham.

2.3 Risiko Bisnis

2.3.1 Definisi Risiko Bisnis

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisis investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko bisnis adalah tingkat risiko yang inheren di dalam operasi perusahaan, jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang kecil jika permintaan akan produk yang dihasilkannya stabil, jika harga-harga input dan produknya tetap relatif konstan, jika perusahaan dapat menyesuaikan harga-harganya dengan bebas jika terjadi peningkatan biaya,

dan jika sebagian besar biayanya adalah biaya variabel sehingga akan turun jika penjualan menurun (Ditya, 2016).

Business risk atau risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menyebabkan beban yang ditanggung perusahaan semakin tinggi (Muharam et al, 2016). Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya selain itu tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

2.3.2 Pengukuran Risiko Bisnis

Risiko adalah sesuatu yang mengarah pada ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa selama selang waktu tertentu yang mana peristiwa tersebut menyebabkan suatu kerugian baik itu kerugian kecil yang tidak begitu berarti maupun kerugian besar yang berpengaruh terhadap kelangsungan hidup dari suatu perusahaan. Menurut Fahmi (2016), risiko dapat ditafsirkan sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini.

Suatu bisnis yang dilakukan individu maupun kelompok akan mengalami masalah yang mengarahkan ke arah positif maupun negatif, setiap penyelesaian

masalah akan timbul suatu risiko yang akan diperhitungkan sebelum memutuskan suatu solusi dari masalah. Pengambilan risiko dikaitkan dengan pengambilan yang di terima oleh seorang yang menentukan solusi dengan itu semakin besar risiko yang di ambil semakin besar juga hasil yang di raih. Menurut Sjahrial (2017) risiko bisnis diukur oleh deviasi standar dari rasio EBIT dibanding dengan total aset dalam presentase (%).

2.4 Set Peluang Investasi

2.4.1 Definisi Set Peluang Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi. Menurut Haryetti dan Ekayanti (2015) *investment opportunity set* atau set peluang investasi merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* atau set peluang investasi ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Sedangkan Menurut Myers (1997) dan Gaver dan Gaver (1993) *Investment opportunity set* atau set peluang investasi adalah pilihan penanaman modal di masa mendatang (Myers, 1997). Set peluang investasi adalah beban yang dikeluarkan oleh pihak manajemen yang mencerminkan nilai perusahaan sesuai dengan kebijakan dari manajemen itu sendiri. Set peluang investasi juga dapat digunakan

sebagai pilihan investasi saat ini dan diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih banyak (Gaver dan Gaver, 1993).

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Set peluang investasi merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengukuran Set Peluang Investasi

Proksi yang dapat digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* atau set peluang investasi bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS atau set peluang investasi yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993), Jones dan Sharna (2016) dan Kallapur dan Trombley (2001) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS atau set peluang investasi tersebut (Andriyani, 2017).

Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut:

- (1) Proksi berdasarkan harga
- (2) Proksi berdasarkan investasi
- (3) Proksi berdasarkan varian

Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut:

(1) Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

(2) Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai set peluang investasi suatu perusahaan. Perusahaan dengan set peluang investasi yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

(3) Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas imbal hasil (*return*) yang mendasari peningkatan aktiva.

Set peluang investasi dapat diukur dengan proksi berdasarkan investasi yaitu Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAP/BVA) yang menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi aktiva produktifnya (Atmaja, 2018)

2.5 Arus Kas Bebas

2.5.1 Definisi Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *free cash flow* merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva lancar (Gitman, 2015).

White *et al.* (2018) mendefinisikan arus kas bebas sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas bebas adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Sedangkan Ross *et al.* (2000) mendefinisikan arus kas bebas sebagai kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja (*working capital*) atau investasi pada aset tetap. Arus kas bebas sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham.

Dari pengertian di atas dapat dikatakan bahwa arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor penyedia utang (kreditur) dan ekuitas (pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasi dan dibayar untuk investasi pada aktiva tetap bersih dan aktiva

lancar. Itu semua merupakan penjumlahan dari jumlah arus kas bersih yang tersedia bagi kreditur dan pemilik saham selama periode berjalan.

2.5.2 Pengukuran Arus Kas Bebas

Arus kas bebas penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Tanpa kas sangat sulit untuk mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi jumlah hutang. *Free cash flow* atau arus kas bebas bisa dihitung dengan mengurangi arus kas operasi dengan belanja modal. Arus kas dari kegiatan operasi adalah Aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh transaksi dan peristiwa-peristiwa lainnya yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan (Prasetyo dan Suryono, 2016).

Yang termasuk dalam aktivitas operasi, antara lain menjual barang atau jasa, membeli barang atau jasa dari pemasok (*supplier*), membayar biaya operasi (gaji, sewa, asuransi dll), membayar bunga utang, membayar pajak. Sedangkan belanja modal merupakan pengeluaran untuk perolehan aset lainnya yang memberikan manfaat lebih dari periode akuntansi (Prasetyo dan Suryono, 2016). Yang termasuk belanja modal antara lain belanja tanah, belanja peralatan dan mesin, belanja modal gedung dan bangunan, belanja modal jalan irigasi dan jaringan, belanja asset tetap lainnya.

2.6 Ukuran Perusahaan

2.6.1 Definisi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan atau keputusan pendanaan (struktur

modal) dalam memenuhi skala besar kecilnya suatu perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan adalah total assets yang dimiliki perusahaan tersebut. Jika semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang dikeluarkan menurut Gitman (2012). Selain itu, ukuran perusahaan yang semakin besar akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Menurut Brigham & Houston (2011) ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. selanjutnya Consoladi et al. dalam Heni Oktaviani (2014) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kinerja sosial perusahaan karena perusahaan yang besar mempunyai pandangan yang lebih jauh, sehingga lebih berpartisipasi dalam menumbuhkan kinerja sosial perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dari jumlah karyawan, total aktiva, total penjualan, atau peringkat indeks. Ukuran suatu perusahaan dapat mempengaruhi luas pengungkapan informasi dalam laporan keuangan. Perusahaan yang berukuran lebih besar merupakan emiten yang banyak disoroti dan cenderung memiliki keinginan masyarakat akan informasi yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil (Ratnasari, 2011). Hal ini berarti bahwa perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil

2.6.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 bagian yaitu:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional

milik Negara atau Swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia

Kemudian Hartono (2014) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus ukuran perusahaan (*Size*) = Ln Total Aset.

2.7 Tipe Industri

2.7.1 Definisi Tipe Industri

Menurut Djojodipuro (1994) dalam Ichsani (2010) kumpulan perusahaan sejenis disebut industri. Perusahaan (*firm*) adalah unit produksi yang bergerak dalam bidang tertentu. Bidang ini dapat merupakan bidang pertanian, bidang pengolahan dan bidang jasa. Industri dalam arti sempit adalah kumpulan perusahaan yang menghasilkan produk yang sejenis dimana terdapat kesamaan dalam bahan baku yang digunakan, proses, produk akhir dan konsumen akhir. Dalam arti yang lebih luas, industri merupakan kumpulan perusahaan yang memproduksi barang maupun jasa dengan elastisitas silang yang positif dan tinggi (Kuncoro 2007 dalam Dianiffa 2015).

Berdasarkan Undang-undang Republik Indonesia nomor 3 Tahun 2014 tentang perindustrian, industri merupakan bentuk seluruh kegiatan ekonomi yang mengolah bahan baku dan memanfaatkan sumber daya industri sehingga menghasilkan barang yang mempunyai nilai tambah atau manfaat lebih tinggi, termasuk jenis industri.

Industri dalam arti sempit adalah kumpulan perusahaan yang menghasilkan produk sejenis dimana terdapat kesamaan dalam bahan baku yang digunakan,

proses, bentuk produk akhir, dan konsumen akhir. Dalam arti yang lebih luas, industri dapat didefinisikan kumpulan perusahaan yang memproduksi barang dan jasa dengan elastisitas silang (cross elasticities of demand) yang positif dan tinggi (Kuncoro, 2007). Industri memiliki dua arti. Pertama, industri dapat berarti himpunan perusahaan-perusahaan sejenis, yang kedua industri dapat merujuk ke suatu sektor ekonomi yang didalamnya terdapat kegiatan produktif yang mengolah bahan mentah menjadi barang jadi atau barang setengah jadi.

Perusahaan industri ialah badan usaha yang melakukan kegiatan dalam bidang industri di wilayah Indonesia (Peraturan Pemerintah Republik Indonesia tentang kawasan industri, 2014). Setiap perusahaan industri akan menghasilkan produk-produk yang memiliki ciri khas tersendiri oleh perusahaan-perusahaan tersebut demi perkembangan dan pertumbuhannya agar perlindungan hukum dapat diperoleh dari hak-hak perusahaan terhadap produk industri yang dihasilkan. Dalam hal ini untuk mendirikan suatu perusahaan tidak terlepas dari pengawasan pemerintah.

2.7.2 Pengukuran Tipe Industri

Pada penelitian ini tipe industri didefinisikan sebagai gambaran perusahaan berdasarkan lingkup operasi, risiko perusahaan serta kemampuan dalam menghadapi tantangan bisnis (Robert, 1992). Tipe industri dapat dibedakan menjadi industri high profile dan low profile.

Pengukuran variabel tipe perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode content analysis, yakni mengelompokkan perusahaan perminyakan dan pertambangan, kimia, hutan, kertas, otomotif, penerbangan, agribisnis, tembakau

dan rokok, produk makanan dan minuman, media, dan komunikasi, kesehatan, transportasi, dan pariwisata akan dimasukkan ke dalam kategori high profile (Sembiring, 2005), sedangkan perusahaan di bidang bangunan, keuangan dan perbankan, supplier peralatan medis, properti, retailer, tekstil dan produk tekstil, produk personal, dan produk rumah tangga dimasukkan ke dalam kategori low profile (Sembiring, 2005).

Perusahaan yang termasuk dalam industri yang high-profile diberikan skor 1, sedangkan perusahaan yang termasuk dalam industri yang low-profile diberikan skor 0 (dummy method).

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
1	Farhad Fatemian, Moh ammad Hooshyarzade h/ Role of dividend policy determinants in multinational and domestic companies, evidence from Iran/ 2016	perusahaan multinasional dan domestik, sebanyak 712 perusahaan	Y: Kebijakan Dividen (DPS/EPS) X1: systematic risk= Systemic risk criterion X2: profitability= ROA= Net profit (loss) /total assets X3: free cash flow= (Cash flows from operating activities –dividend overpay –capital expenditures divided)/ total assets X4: sales growth= Geometric mean of company’s 3-year sales growth rate X5: firm size = ln total asset X6: leverage= LTD= Long-term debt / the sum of long-term debt and corporate market value	Analisis regresi linear berganda, Uji t dan “Mann Whitney”	Systematic risk berpengaruh negative dan tidak signifikan, profit berpengaruh positif signifikan, fcf berpengaruh negative signifikan, size berpengaruh negative tidak signifikan, leverage berpengaruh negative signifikan, sales growth berpengaruh

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
					positive signifikan.
2	Jaara, Alashhab, & Jaara/ International Journal of Economics and Financial Issues The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan / 2018	perusahaan non-keuangan di Yordania selama periode 2005-2016	X1:Company size = \ln total asset X2:Company Risk= STD (ROA) X3:investment opportunities= market to book ratio= book value pershare/ market value pershare X4:dividen sebelumnya= Dividen t-1 X5:profitability= ROE=earning after tax/ total equity X6: leverage= total debt/ total asset	Data panel	ukuran perusahaan menunjukkan dampak positif yang signifikan, yang dapat menyelesaikan Pengembalian ekuitas adalah positif dan signifikan, Dampak dividen historis selalu positif dan signifikan, Risiko memiliki dampak negatif pada tingkat pembayaran dividen
3	Al-najjar & Kilincarslan/ The effect of ownership structure on dividend policy: Evidence from Turkey/ 2018	264 perusahaan diperdagangkan di Bursa Efek Istanbul (ISE) selama periode 2003-2012	Y: dividen payout ratio= Dividen/ earning after tax X1: Profitabilitas = ROA X2: Pertumbuhan= Geometric mean of company's 3-year sales growth rate X3: Business Risk= STD (ROA) X4: Kebijakan Hutang = total debt/ total asset X5: free cash flow= (Cash flows from operating activities –dividend overpay –capital expenditures divided)/ total assets X6: Likuiditas X7: tangible asset X8:usia perusahaan = lama terdaftar di bursa X9:ukuran perusahaan= \ln total asset	Data panel	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan, hutang berpengaruh negative signifikan, pertumbuhan, usia berpengaruh positif signifikan, fcf berpengaruh tidak signifikan positif, resiko perusahaan berpengaruh negative tidak signifikan

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
4	Epaphra & Samson/ Analysis Of The Determinants Of Dividend Policy: Evidence From Manufacturing Companies In Tanzani/ 2018	Manufacturing company di Srilangka	<p>Y1: dividend yield</p> <p>Y2:dividend payout= Dividen/ earning after tax</p> <p>X1: return on assets ratio= laba setelah pajak/ total asset</p> <p>X2:return on equity ratio= laba setelah pajak/ total ekuitas</p> <p>X3:the ratio of earnings per share = (Laba bersih – Deviden pilihan) / 5Rata-rata saham biasa yang berbeda</p> <p>X4:retained earnings to total assets = laba ditahan/ total asset</p> <p>X5:market to book value ratio = harga pasar perlembar saham /nilai buku perusahaan.</p> <p>X6:liquidity= $\frac{\text{current liabilities}}{\text{Aktiva lancar (current assets) /hutang Lancar (current liabilities)}}$</p> <p>X7:business risk= STD (ROA)</p> <p>X8:firm size= ln total asset</p> <p>X9firm growth = Geometric mean of company's 3-year sales growth rate</p> <p>X10:gearing ratio= total debt/ total equity</p>	Analisis regresi linear berganda	ROE berpengaruh positif signifikan, laba ditahan terhadap total aset rasio berpengaruh positif signifikan, rasio nilai pasar terhadap nilai buku berpengaruh negative signifikan, risiko bisnis berpengaruh positif signifikan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif yang signifikan terhadap dividend yield,
5	Aker, Dewasiri, Yatiwelle Korallalage, & Azeez/ Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: a triangulation approach/ 2019	190 perusahaan Sri Lanka dan 1.330 pengamatan perusahaan-tahun	<p>Y: Dividen payout ratio= Dividen/ earning after tax</p> <p>X: ukuran perusahaan= ln total asset</p> <p>X2:dampak industry</p> <p>X3:tata kelola perusahaan = gcg</p> <p>X4:arus kas bebas= net operating cash flow</p> <p>X5:pendapatan = net income</p> <p>X6:dividen masa lalu= dividen tahun sebelumnya</p> <p>X7:profitabilitas = ROA= laba setelah pajak/ total asset</p> <p>X8:peluang investasi= market value/ book value</p>	Triangulasi digunakan untuk memfasilitasi validasi daripada verifikasi lintas dari sumber data	ukuran perusahaan, dampak industri, tata kelola perusahaan, arus kas bebas, pendapatan, dividen masa lalu, profitabilitas, peluang investasi, networking capital, struktur kepemilikan

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
			X9:networking capital= penjualan bersih/ modal kerja X10:struktur kepemilikan terkonsentrasi X11:preferensiinvestor		terkonsentrasi dan preferensi <i>investor</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen
6	Jabbouri/ Determinants of corporate dividend policy in emerging markets: Evidence from MENA stock markets/ 2016	MENA stock markets	Y: dividen payout ratio= Dividen/ earning after tax X1:size = ln total asset X2:current profit= net income current year X3:liquidity = current liabilities= current aset/current liabilities X4:leverage = Debt/ Total Equity X5:free cash flow = net operating cash flow X6:growth= Geometric mean of company's 3-year sales growth rate X7:state of the economic	Analisis regresi linear berganda	size, current profit, liquidity memiliki pengaruh positif terhadap dividend policy, sedangkan leverage, free cash flow, growth, state of the economic memiliki pengaruh negative terhadap dividend policy
7	Alber & Alhabetour/ Determinants of Dividend Policy in Saudi Listed Companies/ 2017	MENA stock markets	Y: Dividen payout ratio= Dividen/ earning after tax X1:profitabilitas = ROA= laba setelah pajak/ total asset X2:ukuran= ln total asset X3:usia = tahun mendaftarkan-tahun sekarang X4:dividen tahun sebelumnya = dividen tahun sebelumnya X5:leverage = Debt/ Total Equity X6:peluang investasi = market value/ book value	Analisis regresi linear berganda	profitabilitas, ukuran, usia dan dividen tahun sebelumnya mungkin memiliki efek positif yang signifikan pada rasio pembayaran dividen, sementara peluang leverage dan investasi mungkin

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
					memiliki efek negatif yang signifikan
8	Labhane & Mahakud/ Determinants of Dividend Policy of Indian Companies: A Panel Data Analysis / 2016	Perusahaan - perusahaan India yang terus menerus membayar dividen selama seluruh periode studi yaitu dari 1994-1995 hingga 2012-2013	Y1: dividend yield Y2: dividend payout ratio= Dividen/ earning after tax X1: peluang investasi= market to book ratio= harga pasar perlembar saham /nilai buku perusahaan. X2:leverage keuangan= long-term debt to capital ratio X3:ukuran perusahaan= ln total asset X4:risiko bisnis= standar deviasi dari selisih pendapatan operasional / total aset X5:siklus hidup perusahaan= ratio of retained earnings to total equity X6:profitabilitas= ROA= laba setelah pajak/ total asset X7: pajak = Jumlah pengeluaran pajak X8:likuiditas = current liabilities= Aktiva lancar (current assets) /hutang Lancar (current liabilities) X9: free cash flow = net operating cash flow to the total assets	Analisis data panel	peluang investasi berpengaruh positif signifikan, leverage berpengaruh negative signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan, risiko bisnis berpengaruh positif signifikan, siklus hidup perusahaan berpengaruh positif dan signifikan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan, pajak berpengaruh positif signifikan, dan likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen untuk perusahaan India
9	Weerasinghee/ the determinant of dividend policy/ 2019	191 perusahaan Sri Lanka dan 1.337 pengamatan perusahaan	Y: kebijakan dividen X1:keputusan dividen masa lalu, X2:pendapatan X3:peluang investasi, X4:profitabilitas X5: arus kas bebas (FCF)	Model Regresi Logistik Biner	keputusan dividen masa lalu berpengaruh positif signifikan, pendapatan

NO	Peneliti/Judul /Tahun	Sampel Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Temuan
		setahun sebagai sampel.	X6: tata kelola perusahaan, X7:kepemilikan Negara X8:ukuran perusahaan X9pengaruh industri		berpengaruh positif signifikan, peluang investasi berpengaruh positif signifikan, profitabilitas, arus kas bebas (FCF) berpengaruh positif signifikan, tata kelola perusahaan berpengaruh positif signifikan, kepemilikan Negara berpengaruh positif signifikan, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen
10	Ni Luh Putu Puspita Sari, I Ketut Budiarta/ Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Pada Kebijakan Dividen Tunai Dengan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi /2016	seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2006-2011	Y: dividen Yield X1: investment Opportunity X2: Umur Perusahaan	analisis regresi moderasi	variabel IOS berpengaruh positif pada kebijakan dividen tunai perusahaan, namun tidak signifikan

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menyebabkan beban yang ditanggung perusahaan semakin tinggi (Muharam et al. 2016). Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya selain itu tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sedangkan dividen adalah proporsi laba atau laba yang didistribusikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham dan disesuaikan dengan laba yang diperoleh perusahaan.

Kaitan dividen serta kebijakan dividen dengan risiko bisnis adalah mengenai modal yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memperhatikan kelangsungan operasional perusahaan, sehingga para manajemen menginginkan agar profitabilitas yang dimiliki perusahaan dapat digunakan untuk meningkatkan bisnis perusahaan, berbeda dengan para pemiliki saham yang menginginkan dividen yang besar dari profit yang dimiliki perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Epaphra & Samson (2018) menemukan bahwa risiko bisnis perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, mereka berpendapat bahwa risiko perusahaan yang tinggi akan membuat para manajemen memilih untuk membagikan dividen kepada para *investor* demi menarik *investor* sebagai sumber pendanaan perusahaan. Hasil penelitian ini di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Labhane & Mahakud (2016) yang menemukan bahwa risiko bisnis memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, mereka menyatakan bahwa risiko bisnis perusahaan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan dengan disertai peningkatan penjualan perusahaan, peningkatan penjualan berarti meningkatkan profitabilitas perusahaan, yang kemudian akan memberikan dividen yang tinggi kepada para *investor*.

Namun penelitian yang dilakukan oleh Jaara, Alashhab, & Jaara (2018) bertolak belakang dengan pendapat peneliti tersebut dan mengatakan bahwa risiko bisnis yang tinggi akan mengakibatkan para manajemen untuk enggan untuk membagikan dividen. Karena para manajemen akan lebih mengutamakan investasi demi kelancaran usaha dari pada kepentingan para *investor* yang menginginkan dividen yang besar.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H1: variabel risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap kebijakan dividen

2.9.2 Pengaruh set peluang investasi terhadap Kebijakan Dividen

Peluang investasi adalah peluang perusahaan dalam menciptakan investasi baru untuk dapat meningkatkan kembali perolehan laba di masa depan (Mui dan Mustapha, 2016). Mui dan Mustapha (2016) menjelaskan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, menurut mereka peluang investasi yang tinggi akan memberikan cerminan keuntungan perusahaan yang tinggi sehingga mengakibatkan tingginya keuntungan perusahaan, sehingga para manajemen cenderung akan memilih untuk melakukan investasi terlebih dahulu daripada membagikan dividen. Serupa dengan penelitian Kaddumi dan Al-kilani (2015) yang menunjukkan bahwa, semakin tinggi tingkat *investment opportunity* menyebabkan perusahaan membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar, sehingga perusahaan memutuskan untuk mengurangi dividen yang akan diberikan.

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. set peluang investasi merupakan alternatif perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan mempengaruhi penilaian *investor* terhadap nilai perusahaan.

Para peneliti terdahulu sepakat mengatakan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Epaphra & Samson (2018), Aker *et al* (2019) dan

penelitian yang dilakukan oleh Labhane & Mahakud (2016). Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Weerasinghee *et al* (2019) juga menemukan bahwa *investment opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H2: variabel investment opportunity set memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.9.3 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

White *et al* (2018) mendefinisikan arus kas bebas sebagai aliran kas diskresioner yang tersedia bagi perusahaan. Arus kas bebas adalah kas dari aktivitas operasi dikurangi *capital expenditures* yang dibelanjakan perusahaan untuk memenuhi kapasitas produksi saat ini. Arus kas bebas dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan (*growth-oriented*), pembayaran hutang, dan pembayaran kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Ketika arus kas bebas meningkat, konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham juga meningkat, yang kemudian mengarah pada peningkatan biaya agensi dan pengurangan efisiensi organisasi (Fatermian, 2016). Sementara pemegang saham berharap bahwa manajer bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer mungkin cenderung menggunakan laba untuk kepentingan dan tujuan mereka sendiri. Untuk mengurangi konflik ini, pembayaran dividen yang lebih tinggi direkomendasikan.

Penelitian tentang pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh Fatermian dan Hooshyarzadeh (2016) membuktikan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sayilgan et al (2018) dan Takumi dan Rehman (2012). Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

H3: variabel arus kas bebas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2.9.4 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Tipe Industri

Tipe Bisnis merupakan bentuk pembagian perusahaan kedalam beberapa kategori yang dapat dilihat dari sensitivitas publik, bentuk kepemilikan, jenis bidang usaha dan juga dari segi tipe industri. Perbedaan ini menimbulkan perbedaan kegiatan operasional perusahaan yang pada akhirnya memberikan perbedaan pada arus kas perusahaan, sehingga hipotesis pada penelitian ini diformulasikan sebagai berikut.

H4: variabel tipe industri memperkuat pengaruh variabel arus kas bebas terhadap kebijakan dividen

2.10 Kerangka Pemikiran

Jensen dan Meckling (1976) pertama kali yang menemukan teori ini yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak untuk melakukan beberapa layanan jasa untuk kepentingan mereka termasuk mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan antara satu orang atau lebih (*principals*)

mengikat orang lainnya (*agent*). *Agent* tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principals*. Masalah konflik yang timbul karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan *agent* dinamakan *agency conflict*.

Masalah keagenan ini dapat merugikan prinsipal karena pihak prinsipal tidak mendapatkan informasi yang memadai dan tidak memiliki cukup akses dalam mengelola perusahaan. Konflik antar kelompok atau *agency conflict* merupakan konflik yang timbul antara pemilik, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Meisser et al, (2006) mengemukakan bahwa hubungan keagenan ini dapat mengakibatkan munculnya permasalahan seperti asimetri informasi, dan konflik kepentingan.

Mereka mengusulkan bahwa peningkatan pembayaran dividen kepada pemegang saham menyebabkan perampasan dana dari manajemen karena pemegang saham hanya bertindak sebagai pemberi dana. Akibatnya, manajemen akan mencoba untuk membatasi pembayaran kelebihan dividen untuk melindungi mereka.

Selain itu dividen juga berperan sebagai salah satu bentuk penawaran distribusi pendapatan yang dapat menurunkan masalah keagenan, karena menurut Rahmawati (2016) dengan pembayaran dividen pemegang saham melihat bahwa pengelola perusahaan sudah melakukan tindakan yang sesuai dengan keinginan mereka sehingga akan mengurangi konflik. Akan tetapi meskipun pembayaran dividen dapat menurunkan permasalahan keagenan, disisi lain justru menimbulkan biaya karena aliran kas yang dihasilkan dari sumber internal tidak lagi layak untuk

memenuhi kebutuhan-kebutuhan investasi perusahaan, sehingga mendorong pengelola perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya dari pihak eksternal untuk mengisi kembali dana yang sudah dikeluarkan dalam bentuk dividen. Secara tidak langsung akan memberikan dampak pada risiko bisnis perusahaan, set peluang investasi dan arus kas bebas perusahaan.

Untuk mempermudah pemahaman mengenai penelitian ini, berikut disajikan gambar kerangka konseptual.

