

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agen (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling 1976 dalam susanti (2018) teori agensi didefinisikan sebagai pemisah antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan yang akan diikuti dengan munculnya biaya akibat dari tidak adanya keselarasan kepentingan pemilik dan pengelola. Biaya yang ditimbulkan tersebut dinamakan *Agency Cost*. Teori *agency* sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen perusahaan). Manajemen perusahaan akan bertindak dengan penuh kesadaran demi tercapainya kepentingannya sendiri. Saat manajer perusahaan tak diawasi pemilik saham, manajer perusahaan cenderung memakai laba perusahaan sebagai laba ditahan guna mengembangkan perusahaan serta melunasi hutang kepada kreditur, pemilik saham menginginkan dividen supaya manajer tak menghabiskan uang tunai untuk kepentingan sendiri, ini bisa memunculkan masalah keagenan sebab adanya perbedaan kepentingan antara manajer serta pemilik saham, hingga untuk memitigasi konflik keagenan, perusahaan wajib mengeluarkan biaya yang dinamakan biaya keagenan, yakni meningkatkan kebijakan dividen. (Yani dan Maharani 2022).

Pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi terkait perusahaan dibandingkan pemegang saham karena mereka diberi wewenang untuk mengelola perusahaan sehingga menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*). Pada teori *agency* yang dikemukakan Jensen dan meckling (1976) menyatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara *participal* dan *agent* menyebabkan konflik antara keduanya. Hal ini bisa menjadi konflik dimana para manajerial menginginkan laba yang perusahaan peroleh menjadi laba ditahan agar bisa digunakan untuk pendanaan operasional perusahaan dibandingkan dengan memaksimalkan hasil untuk para pemegang saham. Karena pihak manajer dalam

menetapkan kebijakan dividen harus memperhatikan seberapa jauh kebutuhan kegiatan operasional. (Sidharta dan Nariman, 2019).

Teori *agency* menurut Einshardt 1989 dalam noefiansyah dan Idayati (2019) terdiri dari *positive agency* dan *principal agen research*. *Positive agency* memfokuskan pada pembahasan mengenai hubungan antara pihak agen (manajemen) dengan principal (pemegang saham). *Principal agent research* membahas mengenai semua hubungan atau konflik kepentingan antara satu pihak dengan pihak lainnya, dimana pihak yang satu tidak melaksanakan intruksi atau perintah dari kedua. Jadi *principal agent reseach* lebih luas cakupannya. Teori keagenan merupakan kontrak yang melandasi hubungan antara participial dan agen, sehingga fokus teori ini adalah pada penentuan kontrak yang paling efisien yang mendasari hubungan antara participial dan agen. Teori keagenan dilandasi oleh beberapa asumsi (Einshardt 1989 dalam Noefiansyah dan Idayati 2019). Menurut Einshardt dalam Noefiansyah dan Idayati (2019) Asumsi- asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis yaitu :

1. Asumsi tentang sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat yang mementingkan diri sendiri (*self-interest*), sebab manusia memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).
2. Asumsi keorganisasian merupakan konflik antar anggota organisasi yang efisiensi sebagai kriteria epektifitas serta adanya konflik antara prinsipal dan agen.
3. Asumsi informasi adalah sebagai komoditi yang bisa dapat diperjualbelikan.

2.2 Dividen

Menurut Dermawan (2018) Dividen adalah pembagian laba kepada para pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi distribusi keuntungan kepada para pemilik saham adalah tujuan utama suatu bisnis. Beberapa perusahaan mungkin memiliki Rencana Investasi Ulang Dividen

(*dividend reinvestment*). Hal ini memungkinkan para pemegang saham untuk menggunakan dividennya secara sistematis untuk membeli sedikit saham yang biasanya tanpa komisi. Dalam beberapa kasus mereka tidak perlu membayar pajak untuk investasi ulang dividen ini, namun biasanya perlu membayar komisi (Dermawan, 2018)

Menurut Harmadji *et al.*, (2022) Dividen adalah pembagian keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan atau kegiatan investasi yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dewan direksi perusahaan mengumumkan dividen tunai secara berkala triwulan semester atau tahunan, dan dividen dapat dibiarkan kepada pemegang saham sebagai uang tunai atau sebagai tambahan saham sedang titik sedangkan laba ditahan dan biasanya diumumkan ketika direktur perusahaan ingin menginvestasikan kembali uang tunai yang dihasilkan dari operasi perusahaan untuk mengembangkan perusahaan. Ketika investor membeli saham di suatu perusahaan mereka menerima sertifikat saham yang menunjukkan jumlah saham yang mereka peroleh. Jika perusahaan itu membayar dividen setiap saham yang mereka miliki memberi mereka hak atas bagian proporsional dari total dividen relatif terhadap jumlah total saham yang beredar. Banyak perusahaan yang mapan membayar dividen tunai dan memiliki kebijakan dividen yang sudah dikenal baik oleh investor mereka. Beberapa dari perusahaan ini telah membayar dividen tunai untuk waktu yang sangat lama (Harmadji *et al.*, 2022).

Menurut Arifin (2018) Semakin banyak dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan laba ditahan. Jadi menyebabkan perusahaan harus mencari dana eksternal (pinjaman atau saham) untuk melakukan investas baru. salah satu keuntungan dari pembayaran dividen adalah pembayaran dividen dapat mengurangi biaya agen antara pengelola sekaligus pemilik dari luar. pembiayaan dividen dapat digunakan untuk evaluasi dan memonitor hasil kerja manajemen. Dividen dipengaruhi oleh banyak variabel. Sebagai contoh, kebutuhan arus kas dan investasi perusahaan mungkin berubah-ubah dengan cepat sehingga sulit untuk menentukan jumlah dividen tetap yang tinggi. Dilain pihak,

perusahaan mungkin menginginkan pembayaran deviden yang tinggi untuk menyalurkan dan yang tidak dibutuhkan untuk reinvestasi. Dalam kasus seperti ini, pimpinan perusahaan dapat menetapkan dividen tetap rendah-sedemikian rendah sehingga perusahaan dapat membayarnya tahun-tahun dimana laba kecil atau pada tahun-tahun dimana diperlukan dana yang cukup besar untuk reinvestasi dan menambah dividen ekstra pada tahun dimana terjadi kelebihan laba. Menurut Arifin (2018) Prosedur pembayaran yang cukup penting untuk diketahui adalah sebagai berikut.

1. Tanggal Deklarasi
2. Tanggal pencatatan pemegang saham
3. Tanggal pemisahan dividen
4. Tanggal pembayaran

Menurut Warsono dalam istoqomah (2018) menyatakan bahwa dividen yang dapat diterima oleh pemegang saham dibagi menjadi tiga sebagai berikut.

1. Dividen Tunai (*Cash Dividen*)

Dividen tunai adalah jenis dividen umum yang digunakan perusahaan. Dividen tunai diterima oleh pemegang saham biasa melalui cek atau pemegang saham menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh oleh pemegang saham biasa perusahaan. Penginvestasian kembali dividen saham diselesaikan melalui suatu rencana investasi dividen (*dividend reinvestment plan*). Sedangkan menurut Sudarmanto (2021) dividen tunai adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang tunai (cash). Pembayaran dividen tunai ini dilakukan melalui prosedur sesuai dengan aturan main yang berlaku di awal dengan pertemuan para anggota dewan (board meetng). Lazimnya para pemegang saham biasa (common stock) saja yang masuk dalam dewan ini. Dividen tunai dikenakan pajak cukup tinggi dividen tunai dibayar per lembar saham. Ketika sebuah perusahaan mengumumkan dividen, ia mendebit laba ditahan (retained earnings) dan mengkredit akun liabilitas yang disebut utang dividen. Pada tanggal pembayaran, perusahaan membalikkan dividen yang dibayarkan

dengan entri debit dan mengkredit akun kasnya untuk arus kas keluar masing-masing.

2. Dividen saham (*Stock Dividen*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk lembar saham tambahan dan tidak berbentuk uang tunai. Perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk saham biasanya mengumumkan besarnya dividen tersebut dalam presentase tertentu. Misalnya jika pemegang saham mempunyai 10 lot saham (5000 lembar), dan perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen saham sebanyak 10 %, maka pemegang saham tersebut berhak menerima saham biasa sebanyak 1 lot (500 lembar). Sedangkan menurut Sudarmanto (2021) stock dividend adalah dividen yang didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham. Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai dividen tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima stock dividen. Dividen saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun berbeda.

3. Dividen Kekayaan (*Property Dividend*)

Dividen kekayaan adalah dividen yang dibagikan perusahaan dalam bentuk aset fisik. Aset tersebut biasanya berupa produk yang dihasilkan perusahaan. Dividen kekayaan diberikan apabila sejumlah pemegang saham perusahaan masih sedikit dan perusahaan menghasilkan produk yang mudah untuk didistribusikan. Menurut Sudarmanto (2021) dividen properti adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tak berupa uang tunai ataupun modal saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang. Perusahaan melakukan hal ini karena tidak memiliki cukup uang.

2.3 Kebijakan Dividen

Menurut Halim (2015) Kebijakan deviden adalah untuk menentukan besarnya dividen yang dikeluarkan atau menentukan untuk dibagikan atau tidaknya dividen ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Tidak semua perusahaan memutuskan untuk membagikan devidennya setiap tahun atau laba ditahan, karena laba yang dihasilkan penting untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen yang diputuskan akan menentukan respon dari pemegang saham terkait masa depan dana investor yang diinvestasikan ke perusahaan.

Menurut Halim (2015) Ketika manajer keuangan memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham berupa dividen, maka ia harus selalu ingat bahwa sasarannya adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan yang diindikasikan oleh kenaikan harga saham. Dengan demikian, rasio pembayaran sasaran (*target payout ratio*) yang dinyatakan sebagai presentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai deviden tunai sebaiknya didasarkan pada preferensi investor, yaitu dividen versus keuntungan modal: apakah investor (1) menginginkan perusahaan mendistribusikan labanya sebagai dividen tunai atau (2) menginginkan perusahaan melakukan pembelian kembali saham atau menanamkan kembali labanya ke dalam bisnis. Kedua hal tersebut harus mengakibatkan terjadinya keuntungan atau modal yang ditanamkan oleh para investor (Halim, 2015).

Menurut Halim (2015) Berdasarkan jumlah pembayaran dividen, kebijakan dividen dibagi menjadi 4 jenis yaitu sebagai berikut :

1. Kebijakan yang stabil (*stable dividend per share policy*)

Menurut Halim (2015) Jumlah pembayaran dividen yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila sebuah perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.

Menurut Suryanto (2021) Sebagian besar investor mencari jenis kebijakan ini karena pembayaran dividen yang stabil dan bisa diprediksi setiap tahun. Kebijakan dividen ini memiliki tujuan untuk menyelaraskan kebijakan dividen dengan perkembangan pertumbuhan jangka panjang perusahaan. Apabila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan, maka dividen per lembar saham baru akan dinaikkan dan dipertahankan dalam jangka waktu yang relatif panjang.

Menurut Sugeng (2017) kebijakan dividen yang stabil adalah jenis kebijakan yang berupaya menjaga stabilitas pembayaran dividen dari periode ke periode atau berupaya untuk menghindari dividen yang fluktuatif. Stabilitas juga dimaknai sebagai salah satu kesinambungan (*sustainability*), yaitu sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan kedepan nilai dividen yang telah dibayarkan di masa lalu atau sejauh mana perusahaan mampu berupaya menghindari penurunan atau bahkan tidak terbayarkan dividen (*dividen cut*). Esensi dari stabilitas adalah kepastian tentang aliran dividen dan upaya untuk menghindari terjadinya penurunan dividen. Bukti-bukti empiris hasil penelitz sebelumnya umumnya menyatakan bahwa investor lebih menyukai adanya aliran dividen yang stabil dan sebaliknya mereka tidak menyukai adanya penurunan dividen (*dividen cut*).

Menurut Handini (2020) kebijakan dividen yang stabil, yakni jumlah pembayaran dividen itu sama besarnya dari tahun ke tahun. Salah satu alasan mengapa suatu perusahaan itu menjalankan kebijakan dividen yang stabil adalah untuk memelihara kesan para investor terhadap perusahaan tersebut, sebab apabila suatu perusahaan menerapkan kebijakan dividen yang stabil berarti perusahaan tersebut pendapatan bersihnya juga stabil dari tahun ke tahun. Meskipun perusahaan mengalami kerugian, jumlah dividen yang dibayar misalnya Rp. 1.500 per saham, maka jumlah ini tetap dibayar kepada pemegang saham. Investor akan aman dengan jumlah yang tetap diterimanya sesuai dengan motivasi mereka.

Menurut Wahyuni (2023) kebijakan yang stabil adalah kebijakan dividen dimana jumlah pembayaran dividen sama besar dari tahun ke tahun. Salah

satu alasan mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan ini adalah untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil, berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun. Sebuah bisnis dengan kebijakan dividen stabil membayar dividen yang stabil setiap periode tertentu, terlepas dari volalitas dipasar. Jumlah pasti dividen yang dibayarkan tergantung pada pendapatan jangka panjang perusahaan. pertumbuhan dividen tersebut sejalan dengan pendapatan jangka panjang perusahaan. Kebijakan dividen yang stabil biasanya perusahaan membagikan dividen setiap kuartal, dengan pembayaran sesuai dengan pendapatan kuartalan perusahaan. Namun, itu juga dapat dibayarkan setiap tahun atau setengah tahunan. Kebijakan dividen yang stabil adalah suatu kebijakan yang paling populer karena volatilitas perusahaan tidak tercermin dalam pembayaran dividen. Pemegang saham dapat yakin bahwa mereka, akan menerima pembayaran dividen setidaknya setahun sekali.

2. Kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap (*constan dividend payout ratio policy*)

Menurut Halim (2015) sebuah kebijakan dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, tetapi rasio antara dividen dan laba ditahan tetap sama. Menurut Suryanto (2021) Apabila pendapatan naik, pemegang saham mendapatkan dividen yang lebih besar. Sedangkan jika pendapatan turun, pemegang saham mungkin saja tidak menerima dividen. Kelemahan dari kebijakan ini sulit untuk merencanakan atau memprediksi keuangan ketika pendapatan dividen bergerak fluktuatif.

Menurut Sugeng (2017) kebijakan *dividen payout ratio* mencerminkan stabilitas atas presentase atau porsi dari keuntungan yang disediakan sebagai dividen. Jenis kebijakan ini cenderung menghasilkan fluktuatif jumlah dividen yang proporsional terhadap perubahan keuntungan yang diperoleh perusahaan dari periode ke periode. Jenis kebijakan ini mengisyaratkan adanya komitmen dan preferensi manajemen terhadap pembagian keuntungan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham daripada predensinya

terhadap pemanfaatan kembali keuntungan untuk tujuan reinvestasi di perusahaan. Konsekuensi dari kebijakan ini menjadikan besarnya dividen akan naik turun sesuai keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Menurut Darmawan (2022) kelemahan utama dari kebijakan dividen stabil adalah bahwa investor mungkin tidak melihat peningkatan dividen di tahun-tahun booming. Dibawah kebijakan *constan dividend payout ratio policy*, perusahaan membayar presentase dari pendapatannya sebagai dividen setiap tahun. Dengan cara ini, investor mengalami volatilitas penuh dari pendapatan perusahaan. Jika pendapatan naik, investor mendapat dividen yang lebih besar, jika pendapatan turun, investor mungkin tidak menerima dividen. Sulit untuk merencanakan keuangan ketika pendapatan dividen sangat fluktuatif.

Menurut Narbella (2022) Perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap didalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang ssaham sebagai "*cash dividend*" disebut *dividend payout ratio*. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin tingginya *dividen payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston dalam Nirbella, 2022).

Menurut Tabbusalla (2022) beberapa manfaat *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut

- a. Untuk pihak perusahaan, informasi terkait presentase rasio pembayaran dividen bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan perusahaan untuk

menetapkan nilai laba ditahan ataupun sumber pendanaan guna mendukung kegiatan operasional perusahaan dan sekaligus mengembangkan bisnisnya.

- b. Untuk pihak pemegang saham, informasi terkait adanya presentase rasio pembayaran dividen dapat digunakan untuk bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan soal investasinya, apakah akan menambahkan dana investasi atau tidak, karena hal itu sehubungan dengan harapannya dalam mencapai keuntungan nilai investasinya.

3. Kebijakan Kompromi (*compromise policy*)

Menurut Halim (2015) Suatu kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen output ratio yang konstan ditambah dengan presentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

Menurut Basmar (2021) kebijakan secara kompromi merupakan besar kecilnya dividen yang dibayarkan setiap tahunnya akan disesuaikan dengan kondisi finansial perusahaan. Dalam menentukan kebijakan kompromi dapat ditentukan suatu cara untuk mendapatkan jalan keluar yang sama menguntungkan dari pihak pemegang saham dan manajemen perusahaan, kebijakan ini sangat fleksibel, tetapi akan menyebabkan ketidakpastian pihak investor mengenai dividen yang mereka harapkan. Bahkan jika kondisi keuangan perusahaan dirasa tidak mungkin maka dividen tidak akan dibayarkan.

Menurut Wahyuni (2023) kebijakan kompromi (*compromise policy*) merupakan kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan *dividend output ratio policy* yang konstan ditambah dengan presentasi tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4. Kebijakan dividen residual (*residual dividend policy*)

Menurut Halim (2015) sebuah kebijakan yang dikeluarkan perusahaan apabila menghadapi sebuah kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen harus dibayarkan ketika laba bersih

tinggi. Menurut Suryanto (2021) Berdasarkan standar dividen payout ratio, kebijakan dividen ini dibayarkan apabila terdapat laba tersisa setelah perusahaan melakukan investasi.

Menurut Basmar (2021) kebijakan residual merupakan pembayaran dividen hanya apabila laba yang tersisa setelah kebutuhan investasi. Investor yang sesuai dengan kebijakan ini adalah investor jangka panjang yang mengharapkan perkembangan perusahaan.

Menurut Wahyuni (2023) kebijakan residual dividend policy adalah kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan apabila sedang menghadapi kesempatan investasi yang tidak stabil sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan ketika laba bersih tinggi.

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan menurut Warsono dalam Bahrika (2022) yaitu:

1. Hasil Dividend (*Dividend Yield*)

Dividend Yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Harga per lembar saham}}$$

Beberapa pemegang saham menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Rasio *dividend payout ratio* merupakan indikator kedua yang digunakan mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa.

Menurut Murhadi (2015) *Dividen Payout Ratio* yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan. DPR diperoleh dengan cara membagi *dividen per share* dan *Earning Per share*. Untuk mencari *dividen per share* yaitu dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan jumlah saham beredar. Untuk mencari *EPS* yaitu dengan membagi laba setelah pajak dengan jumlah saham beredar (Murhadi 2015).

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dari rasio-rasio kebijakan dividen sesuai dengan kebijakan *dividen payout ratio* konstan indikator yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan perhitungan *dividend payout ratio*, karena DPR ini seperti yang dikemukakan oleh Bahrika (2022) bahwa *dividend payout ratio* lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik (mencari kepentingan pribadi) manajerial yaitu dengan melihat seberapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* (pemegang saham) sebagai dividen dan berapa besar yang disimpan perusahaan. Selain itu DPR (*Dividend Payot Ratio*) lebih populer untuk mengukur presentase dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham atas laba perlembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, daripada rasio dividen lainnya. Alasan lainnya yaitu dalam penelitian ini menggunakan kebijakan *dividend payout ratio*, seperti yang dikatakan Suryanto (2021) kebijakan *dividen payout ratio* ini bergerak secara fluktuatif karena fenomena yang terjadi setelah peneliti melakukan olah data terkait pembagian dividen pada perusahaan manufaktur dihasilkan pembagian dividen yang fluktuatif setiap tahunnya. Maka *dividend payout ratio* dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen dalam penelitian ini .

Menurut Sulindawati (2017) faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen suatu perusahaan antara lain:

1. posisi likuiditas perusahaan
2. kebutuhan dana untuk membayar utang

3. tingkat pertumbuhan perusahaan
4. pengawasan terhadap perusahaan

2.4 Free Cash Flow

Menurut Brigham & Houston dalam Sudarno (2022) Arus kas bebas (*Free cash flow*) adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Oleh karena itu, salah satu cara manajer dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan adalah dengan meningkatkan aliran kas bebas perusahaan. *Free cash flow* dinyatakan dalam satuan rupiah dengan skala rasio.

Menurut Sartono dalam Sudarno (2022) *free cash flow* adalah kas bebas yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya.

Menurut Kieso et al., dalam Sudarno (2022) *free cash flow* adalah sebagai berikut “*Free cash flow is the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase additional investment. Retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity*”, yang artinya “Arus kas bebas adalah jumlah arus kas diskresional yang dimiliki perusahaan. Ini dapat menggunakan arus kas untuk membeli investasi tambahan. Pensiunkan utangnya, beli saham treasury, atau cukup tambahkan ke likuiditasnya”

Menurut teori ini, manajer cenderung mengumpulkan kas untuk meningkatkan sumber daya yang mereka kendalikan dan untuk dapat mengambil manfaat dari kekuatan pertimbangan dan realisasi dalam keputusan investasi perusahaan. Mengingat bahwa, perusahaan bekerja dengan uang tunai untuk mencegah penyajian informasi rinci ke pasar modal, meskipun manajer dapat melakukan

beberapa investasi, yang memiliki efek negatif pada kekayaan pemangku kepentingan (Mohammadi dalam Sudarno, 2022).

Menurut Lestari (2022) arus kas bebas (*free cash flow*) yaitu arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk produk baru, modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi perusahaan yang sedang berjalan. Nilai dari operasi sebuah perusahaan didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi jumlah investasi modal kerja dan aktiva tetap yang dibutuhkan untuk dapat mempertahankan perusahaan. Jadi arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor. Salah satu cara manajer untuk membuat perusahaan mereka lebih bernilai adalah dengan meningkatkan arus kas bebas.

Menurut Murhadi (2015) *free cash flow* adalah kas yang tersedia diperusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini karena kas merupakan “darah” perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan. Untuk itu para analisis diharapkan mampu memahami bagaimana perusahaan menghasilkan kasnya dan arus dan harus dapat mengidentifikasi penggunaan kas yang ada. Salah satu indikator penting dari posisi arus kas perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) yang dimiliki perusahaan.

Menurut Sudarno (2021) *free cash flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan

secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh para pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham. Selain itu menurut Ayunani (2019) teori yang dikatakan Marc Lichtenfeld yang menyatakan bahwa jika pendapatan dan arus kas bebas tumbuh dan perusahaan memulai kebijakan rasio pembayaran, dividen akan berjalan seiring dengannya.

Menurut S.Harahap dalam sudarno (2021), adapun elemen-elemen dalam laporan arus kas bebas (*free cash flow*) sebagai berikut.

1. Kegiatan operasi perusahaan (*Operating*)

Kegiatan yang termasuk dalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan, seluruh peristiwa transaksi dan peristiwa-peristiwa lain yang tidak dapat dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini biasanya mencakup kegiatan produksi, pemberian *service*, pengiriman barang. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba. Arus kas dari aktivitas operasi adalah jumlah arus kas yang berasal Operasi (AKO)

2. Arus kas dari kegiatan pembiayaan/pendanaan (*Financing*)

Kegiatan yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber-sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjamkan dan membayar hutang kembali atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk membayara utang tertentu. Semua transaksi yang mempengaruhi pos hutang dimasukkan dalam kelompok ini termasuk yang jangka pendek.

3. Arus kas dari kegiatan investasi

Kegiatan yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang baik yang teryang berwujud maupun yang tidak berwujud serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga dan modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

Kesimpulan dari teori *free cash flow* maka peneliti menggunakan rumus *free cash flow* yang dikemukakan oleh Ross dalam Junaidi et al., (2022) yaitu dengan mengurangi Arus Kas operasional, Pengeluaran modal bersih, dan pengeluaran modal kerja (*Net Capital Working*) kemudian dibagi dengan *total asset*.

2.5 Investment Opportunity Set

Menurut Mayers (1997) dalam Sari (2019) *Investment opportunity set* adalah suatu pilihan kombinasi antara aset yang dimiliki perusahaan dengan beberapa pilihan dimasa yang akan datang, dan menurut Adelia et al., (2021) *Investment opportunity set* adalah keahlian perusahaan dalam melaksanakan pilihan investasi yang mendatangkan laba dimasa yang akan datang sehingga mempunyai perkembangan yang positif, laba dimasa depan yang diinginkan dari investasi tersebut tidak bisa diprediksi secara pasti disebabkan karena investasi menerima risiko. Seorang investor membeli saham dengan tujuan untuk mendapatkan laba dari kenaikan harga saham atau sejumlah dividen, seperti kopensasi berdasarkan waktu atau resiko yang terikat dengan investasi tersebut. *Investment opportunity set* merupakan kesempatan investasi perusahaan mempengaruhi cara pandang, manajer, pemilik, investor, kreditor didalam perusahaan tersebut.

Menurut Kallapur dan Trombey, 1999 dalam Noviyana, (2021) *Investment opportunity set (IOS)* adalah nilai buku aset maupun ekuitas dan pilihan kesempatan investasi dimasa yang akan datang untuk pertumbuhan perusahaan Perusahaan dengan kinerja baik cenderung memiliki pilihan investasi (*investment option*). Pilihan investasi tersebut disebut dengan *investment opportunity set (IOS)*. Apabila perusahaan memiliki pilihan investasi yang banyak cenderung menghasilkan dividen yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan memiliki

pilihan investasi sedikit maka cenderung menghasilkan pembayaran dividen semakin naik menurut (Bridgham dan Houston dalam Noviyana, 2021)

Menurut Kallapur dan Trombey dalam Ida dan Annisa (2019) terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek *investment opportunity set*, proksi tersebut adalah sebagai berikut.

a. *Market to Book Value Equity (MVE/BE)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya.

b. *Market to Book Value Assets (MVA/BVA)*

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset ditempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat.

c. *Property, Plant and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan.

d. *Capital Expenditure to Market Value Asset (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap sesuai harga pasar, akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

e. *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan perusahaan pada aset tetap sesuai harga pasar maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

f. *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat investasi yang dilakukan perusahaan.

g. *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan.

h. *Variance of Total Return (VARRET)*

VARRET adalah variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar varians return, semakin besar penyebaran nilai return dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

i. *Beta Asset (BETA)*

Rasio ini berfungsi menghubungkan antara koefisien varian sebuah aset dengan portofolio pasar dan varian dari portofolio pasar.

Dari beberapa proksi untuk mencari *Investment Opportunity Set (IOS)* peneliti memilih untuk menggunakan rumus MVA/BA. Peneliti memilih proksi dengan rasio ini mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, seperti yang dikatakan Kallapur dan Trombey dalam Ida dan Annisa (2019) semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan, maka akan tinggi nilai IOS perusahaan.

2.6 Profitabilitas

Menurut Fahmi 2015 dalam Junaidi *et al.*, (2022) Profitabilitas adalah keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam satu periode tertentu, keuntungan atau laba yang dihasilkan dalam suatu perusahaan tersebut yaitu terdapat dari total penjualan, modal dan juga saham. Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Hasil keuntungan yang didapat menentukan baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama dalam pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Noviyana dan Rahayu 2021).

Menurut Hery (2015) rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. tujuan dan manfaat rasio profitabilitas

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset
5. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih
6. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih
7. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Menurut Pranaditya (2021) Profitabilitas memiliki jenis-jenis yang dikategorikan sesuai dengan dasar perhitungannya. Berikut jenis-jenis rasio profitabilitas menurut Kasmir dalam Pranaditya (2021).

1. *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)
Gross profit margin merupakan perbandingan penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih atau rasio antara laba kotor dengan penjualan bersih.
2. *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)
Net profit margin merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih, ini menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus.
3. *Return on Assets* (Tingkat Pengembalian Aktiva)
Return on assets merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan.

4. *Return on Equity* (Tingkat Pengembalian Ekuitas)

Return on equity sering disebut rentabilitas modal sendiri, dimaksudkan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak modal sendiri.

Rumus yang digunakan adalah:

5. *Earning Per Share* (Laba Per Saham)

Earning per share rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham.

Salah satu rasio profitabilitas yang digunakan penelitian ini adalah ROA (*Return On Asset*), karena menurut Simamora (2022) ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. ROA menunjukkan tingkat pengembalian bisnis atau seluruh investasi yang telah dilakukan dari total asset perusahaan, semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin tinggi baik karena *return* yang di terima investor semakin tinggi (Simamora, 2022). Dan alasan lain menggunakan ROA adalah ROA selain berguna untuk kepentingan kontrol, ROA juga berguna untuk kepentingan perencanaan.

Menurut Junaidi *et al*, (2022) profitabilitas dapat diukur menggunakan indikator *Return On Assets* (ROA). ROA merupakan rasio dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki perusahaan. Rumus menghitung *Return On Assets* yaitu dengan membagi *Net Income* dengan *Total Assets* (Hery dalam Junaidi 2022).

2.7 *firm size*

Menurut Astuti (2021) ukuran perusahaan (*firm size*) adalah sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Menurut Halim (2015) Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka

kecenderungan menggunakan modal asing juga besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri apabila modal sendiri tidak mencukupi. *Firm size* yang besar menjadikan perusahaan memiliki dana cukup besar untuk operasional perusahaan, meningkatkan investasi sehingga meningkatkan laba (Halim, 2015)

Menurut Noviyana dan Rahayu (2021) *Firm size* merupakan salah satu alat ukur untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. *Firm size* merupakan suatu simbol dalam pengukuran perusahaan yang dapat dihasilkan melalui log natural dari total aktiva setiap tahun (Noviyana dan Rahayu, 2021). Rasio ini menunjukkan semakin besar total aset perusahaan berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan karena modal yang diinvestasikan pada perusahaan tersebut (Noviyana dan Rahayu, 2021).

Menurut Heliani *et al.*, (2022) *Firm size* juga bisa mempengaruhi kebijakan dividen. Karena *firm size* yang besar akan memikat banyak perhatian investor sebab perusahaan mulai mengantongi kinerja yang baik yang berimbas pada kenaikan harga saham dipasar modal yang dapat memperbanyak laba sehingga memiliki peluang untuk membagikan dividen.

Menurut BAPEPAM No. Kep.11/PM/1997 menyebutkan bahwa perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktiva lebih dari seratus milyar. Dalam Purwanti (2021) berdasarkan Standarisasi Nasional, ukuran perusahaan dibagi menjadi tiga jenis, yaitu :

- a. Perusahaan besar, merupakan perusahaan yang memiliki penjualan lebih dari Rp10.000.000.000,00 termasuk tanah dan bangunan. Memiliki penjualan lebih dari Rp50.000.000.000,00/tahun.

- b. Perusahaan menengah, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih lebih besar dari Rp1.000.000.000,00 – Rp10.000.000.000,00 termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp1.000.000.000,00 dan kurang dari Rp50.000.000.000,00.
- c. Perusahaan kecil, merupakan perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp200.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp1.000.000.000,00/tahun.

Menurut Darmawan (2018) *Firm size* menjelaskan bahwa suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang masih baru atau kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Kemudahan akses perusahaan besar yang mapan ke pasar modal berarti perusahaan tersebut memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diprosikan berdasarkan total aset yang terdapat didalam laporan keuangan. Untuk mendapatkan hasil total aset yang lebih baik dan valid, maka langkah untuk mengatasinya adalah melakukan transformasi data mentah menjadi data yang merupakan nilai logaritma natural dari data itu sendiri ($\ln Total Asset$) sesuai dengan yang dilakukan Scott dan Martin yang menemukan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen (Darmawan, 2018).

Menurut Herninta dan Ginting (2020) ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai salah satu skala yang mengklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain dinyatakan dalam sebagai berikut.

- a. total aset
- b. total penjualan
- c. nilai pasar saham, dan lain-lain.

Menurut Herninta dan Ginting (2020) pada umumnya perusahaan berskala besar memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan kecil karena semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi pula kelangsungan usaha perusahaan tersebut sehingga kinerja perusahaan baik, sehingga dapat mendatangkan investor dan menghasilkan laba yang baik sehingga dapat membagikan dividen.

Menurut Heliani *et al.*, (2022) *Firm size* dihitung dengan mentransformasikan total aset perusahaan ke dalam logaritma natural untuk mengurangi fluktuasi data berlebih. Jumlah aset yang bernilai ratusan miliar atau bahkan triliunan akan disederhanakan dengan log natural, tanpa mengubah proporsi dari jumlah aset tersebut (Murhadi dalam Heliani *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini mengukur *firm size* dengan rumus *Logaritma Natural* dari Total Aset adalah karena menurut Tingginehe (2022) dengan mengukur *firm size* menggunakan *logaritma natural* dari total aset dapat mengurangi fluktuasi data yang berlebih, dengan menggunakan *log natural* total aset. Jumlah aset yang nilainya milyaran ratusan bahkan triliun akan disederhanakan, tanpa mengubah jumlah proporsi dari jumlah aset yang sesungguhnya. Menurut Herninta dan Ginting (2020) Ukuran perusahaan dinyatakan dengan total aset menunjukkan bahwa semakin besar total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan mempunyai total aset dengan jumlah yang besar, maka mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kondisi yang relatif stabil dan mampu untuk menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang hanya menghasilkan laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang hanya memiliki total aset yang sedikit.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan salah satu sumber yang dijadikan acuan dalam penelitian. Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Peneliti	Variabel	Hasi Penelitian
1	Ahmad Junaidi <i>et al.</i> , (2022)	<i>Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen</i>	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : Free Cash Flow, <i>Investment Opportunity Set,</i> dan Profitabilitas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan <i>free cash flow, investment opportunity set</i> profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara Parsial profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>free cash flow, investment opportunity set</i> tidak signifikan terhadap kebijakan dividen
2	Heliani <i>et. al</i> (2022)	Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Free Cash Flow, Firm Size	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : <i>Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to</i>	Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa <i>Net Profit Margin,</i> <i>Free Cash Flow, Firm Size</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>Current Ratio dan Debt</i>

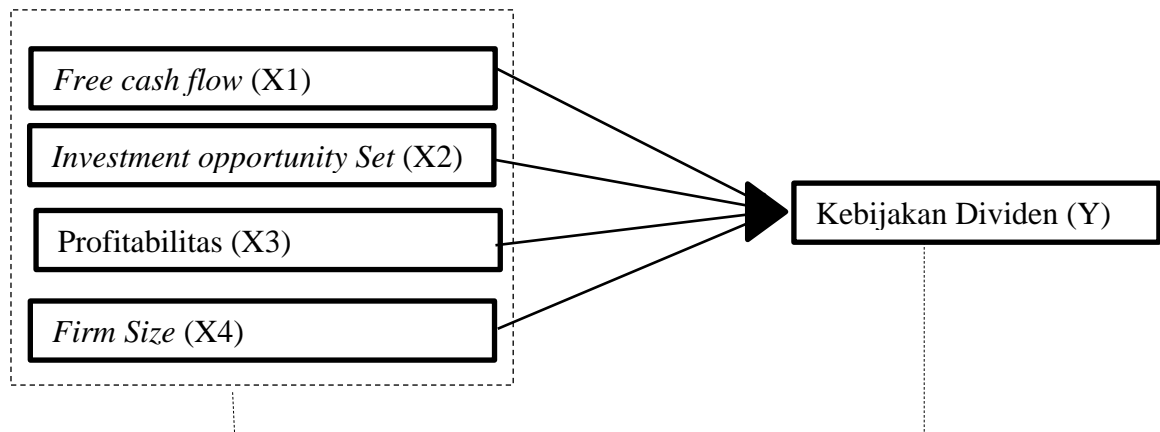
		Terhadap Kebijakan Dividen	<i>Equity Ratio, Free Cash Flow, Firm Size</i>	<i>to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	Aliyah dan Fitria (2022)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Firm Size, Leverage,</i> Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Variabel Indpenden : Profitabilitas, <i>Firm Size, Leverage,</i> Dan Kebijakan Dividen	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, <i>Firm Size</i> Dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan tidak <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4	Puspitasari (2021)	Pengaruh <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set,</i> dan <i>Dispersion of Ownership</i> terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh ukuran perusahaan	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Indpenden : <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set,</i> dan <i>Dispersion of Ownership</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Free Cash Flow, Investment Opportunity Set</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>Dispersion of Ownership</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

5	Noviyana dan Rahayu (2021)	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Investment Oportunity Set (IOS)</i> , profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : <i>Firm Size</i> , <i>Investment Oportunity Set (IOS)</i> , profitabilitas, dan Likuiditas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Investment Opportunity Set</i> dan Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>firm size</i> tidak berpengaruh dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
6	Nuryanti <i>et al</i> (2021)	Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks <i>High Dividend 20</i>	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen Variabel Independen : Profitabilitas Dan <i>Free Cash Flow</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kemudian kebijakan dividen, profitabilitas, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan <i>profitabilitas dan free cash flow</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

7	Rio Dwijaya dan Hariyati (2020)	Pengaruh <i>Inside Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets</i> dan <i>Firm Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : <i>Inside Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets</i> dan <i>Firm Growth</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow, collateralizable assets</i> dan <i>firm growth</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>inside ownership</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
8	Adiwibowo (2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Deviden	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : <i>Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set</i>	Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen
9	Vani Putri Ayunani (2019)	Pengaruh <i>Free Cash Flow, Laverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : <i>Free cash flow, Laverage</i> dan Profitabilitas	Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>free cash flow, leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.9 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas dengan variabel x yaitu *free cash flow*, *investment opportunity set*, profitabilitas, dan *firm size*. terhadap variabel y yaitu kebijakan dividen. Maka kerangka penelitian ini adalah sebagai berikut.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.10 Bangunan Hipotesis

2.10.1 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen

Tingginya *free cash flow* mengindikasikan operasional perusahaan yang baik karena kas perusahaan mampu menutupi biaya operasional dan belanja modal tanpa bantuan eksternal. *Tingginya free cash flow* juga mengindikasikan banyaknya kas yang ada untuk pemegang saham. Untuk memperkecil konflik keangasan pemegang saham dan manajer, pemegang saham akan menuntut pembayaran dividen kepada manajer demi menghindari penggunaan kas untuk kepentingan pribadi yang bisa merugikan perusahaan. (Heliani *et a.l*, 2022).

Variabel *free cash flow* mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, membeli saham, dan menambah likuiditas. Berdasarkan hipotesis *free cash flow*, jika perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga akan meningkat. Karena perusahaan memiliki dana yang lebih sehingga didistribusikan dalam bentuk

dividen. Namun jika perusahaan tidak memiliki *free cash flow* yang negatif berarti perusahaan tidak mampu untuk membagikan dividennya kepada para pemegang saham (Puspitasari, 2022).

Selain ketersediaan laba, ketersediaan kas juga merupakan faktor penting apakah perusahaan mampu membagikan dividen. Salah satu ketersediaan kas perusahaan dapat diukur dari *free cash flow*. *Free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Berdasarkan definisi tersebut, *free cash flow* merupakan kas yang berleboh diperusahaan yang seharusnya dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam konteks teori agency, kebijakan dividen merupakan alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham untuk mencegah manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk menggunakan arus kas perusahaan untuk melakukan reinvestasi yang tidak meningkatkan kesejahteraan pemilik dan hanya menguntungkan kepentingan manajemen. (Nuryanti *et al.*, 2021). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Junaidi *et al.*, (2022), Heliani *et al.*, (2022), Adiwibowo *et al.*, (2020), Ayunani (2019), *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.10.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen

Pilihan investasi disebut dengan *Investment opportunity set* (IOS). Apabila perusahaan memiliki pilihan investasi yang banyak cenderung menghasilkan dividen yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan memiliki pilihan investasi sedikit maka cenderung menghasilkan pembayaran dividen semakin naik menurut (Bridgham dan Houston dalam Noviyana dan Rahayu, 2021).

Menurut Brigham dan Houston selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai

peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya mungkin perusahaan membayarkan dividen dalam jumlah besar karena investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang (Adiwibowo *et al.*, 2020)

Semakin tinggi nilai investasi yang diharapkan oleh perusahaan, maka terdapat kecenderungan untuk menekan atau menetapkan pembagian dividen yang rendah. Pengaruh ini dikarenakan, semakin tinggi dividen yang dibagikan maka perusahaan akan mengalami kesusahan untuk memenuhi pendanaan saat melakukan kegiatan untuk meningkatkan investasi saat ini dan pertumbuhan perusahaan yang akan datang. Akan tetapi untuk mengatasi masalah *over investment* pada perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat, perusahaan akan menetapkan jumlah pembagian dividen yang lebih tinggi, guna menarik para investor untuk menanamkan modalnya lebih banyak. (Treasuregoro dan Fidiana, 2021). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Junaidi *et al.*, (2022), Noviyana dan Rahayu (2021), Puspitasari (2021), Adiwibowo *et al.*, (2020) *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2 : *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.10.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang maksimal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Hasil keuntungan yang didapat menentukan baik buruknya kinerja keuangan suatu perusahaan, terutama dalam pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat keuntungan perusahaan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. (Noviyana dan Rahayu, 2021)

Junaidi *et al.*, (2022), semakin tinggi ROA yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian (return) yang semakin besar (Junaidi *et al.*, 2022).

Dividen dibayarkan dari sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan cenderung membayar dividen yang besar pula. Jensen dan meckling menjelaskan bahwa manajemen dan pemegang saham memiliki konflik kepentingan yang disebut konflik *agency*. Dalam konteks *agency*, kebijakan dividen merupakan alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham untuk mencegah manajemen melakukan tindakan oportunistik untuk menggunakan laba untuk melakukan reinvestasi yang tidak meningkatkan kesejahteraan pemilik dan hanya menguntungkan kepentingan manajemen. (Nuryanti *et al.*, 2021)

Profitabilitas juga merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham juga tinggi. (Lajar, 2021). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Junaidi *et al.*, (2022), Noviyana dan Rahayu (2021), profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.10.4 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Heliani *et al.*, (2022) *Firm size* juga bisa mempengaruhi kebijakan dividen. Karena *firm size* yang besar akan memikat banyak perhatian investor sebab perusahaan mulai mengantongi kinerja yang baik yang berimbas pada kenaikan harga saham dipasar modal yang dapat memperbanyak laba sehingga memiliki peluang untuk membagikan dividen.

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat tercermin dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan untuk memasuki pasar modal, sehingga memudahkan perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana. Hal ini akan dianggap investor sebagai prospek yang baik pada perusahaan tersebut sehingga akan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam menanamkan modal. Karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja yang naik (Aliyah dan Fitria, 2022).

Ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, total penjualan, jumlah laba. Semakin besar ukuran perusahaan semakin besar perusahaan memperoleh sumber dana karena mempunyai akses yang mudah dalam pasar modal (*capital market*), karena kemudahan berhubungan dengan pasar modal maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dalam jangka panjang lebih fleksibel sehingga perusahaan dapat mengupayakan untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih besar. Sedangkan perusahaan yang memiliki aset kecil akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba akan dialokasikan pada laba perusahaan untuk menambah aset perusahaan. Jadi semakin besar ukuran perusahaan semakin tinggi dividen yang dibagikan. (Riyanto dalam Jayanti *et al.*, 2021). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Heliani *et al.*, (2022), Aliyah dan Fitria (2022), Noviyana dan Rahayu (2021), *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4 : *Firm size* berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen