

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Pada sub bab ini, menjelaskan berkaitan dengan sumber-sumber pustaka yang relevan dengan topik penelitian atau studi yang dilakukan. Hal ini untuk memperoleh pemahaman tentang landasan teoritis berkaitan dengan *free cash flow*, *firm size*, *investment opportunity set* dan kebijakan dividen.

##### **2.1.1 Free Cash Flow**

Untuk menjaga kelangsungan bisnis pada suatu perusahaan dengan menghitung semua pengeluaran modal yang diperlukan dari ketersediaan dana yang dimiliki. *Free cash flow* sangat penting dalam analisis keuangan karena merupakan indikator kesehatan finansial perusahaan, kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, melakukan investasi baru, dan mengurangi utang. Semakin besar jumlah *free cash flow* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, semakin baik juga performa keuangan perusahaan tersebut.

##### **2.1.1.1 Pengertian Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, arus kas ini dapat digunakan untuk membayar hutang, menambah investasi, membeli saham treasury atau menambah likuiditas (Kieso, 2017: 212). *Free cash flow* adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada kreditur dan pemegang saham setelah perusahaan menginvestasikan kedalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan, *free cash*

*flow* juga dapat digunakan untuk penggunaan diskresioner seperti akuisisi dan pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan, pembayaran utang dan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, 2019: 47).

*Free Cash Flow is cash flow available within a company that can be used for payments to investors after the company has invested to maintain ongoing operations. Companies that have a large free cash flow indicated a large agency problem so that they are more likely to act opportunistically with earnings management. In such conditions managers will act opportunistically by taking actions that are less favorable for the company, but can benefit himself. Activities undertaken can be in the form of investing in unprofitable projects, excessive investments, and misuse of funds that can harm shareholders. Managers will carry out earnings management with the aim to hide the negative impacts of these projects* (Barkhordar dalam Padmini dan Ratnadi, 2020: 194). Artinya Arus Kas Bebas adalah arus kas yang tersedia dalam perusahaan yang dapat digunakan untuk pembayaran kepada investor setelah perusahaan melakukan investasi untuk mempertahankan operasi yang sedang berlangsung. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar terindikasi adanya masalah keagenan yang besar sehingga lebih cenderung bertindak oportunistik dengan manajemen laba. Dalam kondisi seperti itu manajer akan bertindak oportunistik dengan melakukan tindakan yang kurang menguntungkan bagi perusahaan, tetapi dapat menguntungkan dirinya sendiri. Kegiatan yang dilakukan dapat berupa investasi pada proyek yang tidak menguntungkan, investasi yang berlebihan, dan penyalahgunaan dana yang dapat merugikan pemegang saham. Manajer akan melakukan manajemen laba

dengan tujuan untuk menyembunyikan dampak negatif dari proyek tersebut.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *free cashflow* merupakan arus kas bebas pada suatu perusahaan merupakan jumlah arus kasyang 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.

### **2.1.1.2 Manfaat Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dari manajer. Adapun manfaat *free cash flow* sebagai berikut (Priyo dan Sampurno, 2018: 77).

- 1) *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai *net present value positif*
- 2) Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas kantor dan fasilitas pribadi
- 3) *Free cash flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaandalam bentuk laba yang ditahan.

Manfaat *free cash flow* lainnya sebagai berikut (White *et al* dalam dewi danPutra, 2017: 42).

- 1) Semakin tinggi *free cash flow* menggambarkan perusahaan semakin sehat, karena memiliki kas yang tersedia untuk pengaruh *free cash flow*, profitabilitas dan ukuran pertumbuhan, pembayaran utang dan dividen.
- 2) Perusahaan memiliki kesempatan yang luas untuk menangkap peluang investasi.
- 3) Menunjukkan kepada investor bahwa Dividen yang dibagikan tidak sekedar

strategi menyiasati pasar dengan maksud menaikkan nilai perusahaan.

- 4) Adanya *free cash flow* akan menandakan kepada pasar bahwa perusahaan mempunyai kemampuan di masa depan.
- 5) Arus kas bebas dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Manfaat *free cash flow* sebagai berikut (Rose, 2015: 46).

- 1) *Free cash flow* dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan yang mempunyai *net present value* positif
- 2) Manajer dapat menggunakan *free cash flow* untuk membiayai fasilitas-fasilitas seperti fasilitas kantor dan fasilitas pribadi
- 3) *Free cash flow* dapat digunakan untuk menambah investasi dalam perusahaandalam bentuk laba yang ditahan.

Maka dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* bermanfaat untuk pertimbangan investor dalam melakukan investasi dan memberikan gambaran berkaitan dengan performa perusahaan.

### **2.1.1.3 Pengukuran Free Cash Flow**

Free cash flow atau 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. Arus kas bebas dapat dicari menggunakan rumus sebagai berikut (Rose, 2015: 48; dan Sartono, 2017: 102) sebagai berikut.

$$\mathbf{Free\ Cash\ Flow = Arus\ Kas\ dari\ Operasi - NCS - NWC}$$

Keterangan:

NCS = *Net Capital Service* (Belanja Modal Perusahaan)

NWC = *Net Working Capital* (Pengeluaran Modal Kerja Perusahaan)

Rumus *free cash flow* sebagai berikut (Guinan dalam Dewi, et al, 2021: 20).

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Operating Cash Flow} - \text{Capital Expenditure}$$

Berdasarkan rumus tersebut maka dapat dijelaskan bahwa untuk menghitung free cash flow yaitu operating cash flow dikurangi capital expenditure dimana hal ini memberikan informasi berkaitan dengan efektivitas kas yang dimiliki perusahaan

### 2.1.2 *Firm Size*

Ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang dapat memberikan informasi tentang skala operasi, tingkat pertumbuhan, dan posisi pasar suatu perusahaan. Oleh karena itu, informasi ini dapat menjadi penting dalam pengambilan keputusan bisnis dan investasi. Ukuran perusahaan dapat membantu menilai potensi keuntungan dan risiko yang mungkin terjadi dalam jangka pendek maupun panjang. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi acuan penting dalam mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk bersaing dan bertahan di pasar.

#### 2.1.2.1 *Pengertian Firm Size*

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva (Riyanto, 2014: 313). Ukuran perusahaan adalah ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Sujoko

dan Soebiantoro, 2020: 255). Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan, suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai totalaktiva yang merupakan variabel konteks yang mengukur tuntutan pelayanan ataupun produk organisasi Sawir (2015: 101). *Firm size* adalah ukuran perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya dan dapat diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan. Bentuk logaritma digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar, sehingga menyeragamkan nilai dengan variabel lainnya dengan melogaritma natural-kan total aset (Sugiarto, 2019: 98). Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun (Brigham dan Houston, 2019: 234). Dalam hal ini penjualan lebih besar dari biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian”.

Berdasarkan teori tersebut maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* atau ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

#### **2.1.2.2 Kriteria Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (Satu) adalah sebagai berikut.

1) Usaha mikro

Usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

2) Usaha kecil

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

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

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.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut.

**Tabel 2.1**  
**Kriteria Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset ( Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 Juta
Usaha Kecil	>50 Juta-500 Juta	>300 juta-2.5 M
Usaha Menengah	>10 juta-10 M	2.5 M-50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

*Sumber: UU No. 20 Tahun 2008*

Menurut *Financial Accounting Standard Board* dalam (Belkoui, 2018:65)

menjelaskan bahwa:

1) Perusahaan Kecil

Suatu perusahaan yang operasionalnya relative kecil dengan total pendapatan kurang dari \$ 5 Juta. Biasanya perusahaan ini:

- a. Dikelola oleh pemilik
- b. Seluruh pemiliknya ikut terlibat secara aktif dalam melaksanakan urusan perusahaan, kecuali mungkin bagi beberapa anggota keluarga tertentu
- c. Memiliki struktur modal yang sederhana didalam perusahaan kecil
- d. Jarang terjadi perpindahan kepemilikan.

2) Perusahaan Besar

Perusahaan besar diidentifikasi dengan perusahaan public yaitu suatu perusahaan yang:

- a. Sahamnya diperdagangkan di pasar public atau bursa saham atau pasar *over the counter* atau perusahaan
- b. Diwajibkan untuk memberikan laporan keuangan kepada pihak sekuritas. Suatu perusahaan dapat dianggap perusahaan public jika laporan keuangan diterbitkan sebagai persiapan dilakukannya penjualan saham di sebuah bursa umum.

Kriteria ukuran perusahaan berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 39 Tahun 2014 tentang Kementerian Pekerjaan Umum dan Perumahan Rakyat terbagi menjadi 3 (tiga) jenis sebagai berikut.

- 1) Perusahaan besar adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih besar dari Rp. 10 Milyar termasuk tanah dan bangunan dan memiliki penjualan lebih dari Rp. 50 Milyar/tahun.
- 2) Perusahaan Menengah adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih Rp. 1-10 Milyar termasuk tanah dan bangunan. Memiliki hasil penjualan lebih besar dari Rp 1 Milyar dan kurang dari Rp 50 Milyar.
- 3) Perusahaan kecil adalah perusahaan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 200 juta tidak termasuk tanah dan bangunan dan memiliki hasil penjualan minimal Rp 1 Milyar/tahun.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan terbagi atas perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil dimana ukuran perusahaan dilihat dari modal dan tingkat penjualan yang dimiliki sesuai kriteria.

### 2.1.2.3 Alat ukur Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Pengukuran perusahaan adalah sebagai ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva (Jogiyanto, 2016: 282). Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (total aset) perusahaan (Harahap, 2016: 23). Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan diduga memengaruhi ketepatan waktu, sedangkan ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva (Hartono, 2015: 282). Maka rumusnya sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

Berdasarkan uraian di atas menunjukkan bahwa untuk menentukan ukuran perusahaan digunakan total aktiva yang diukur sebagai logaritma dari total aktiva.

### 2.1.3 *Investment Opportunity Set (IOS)*

*Investment opportunity set* mengacu pada kumpulan semua investasi yang tersedia untuk investor dengan risiko dan tujuan investasi tertentu. Konsep ini dapat membantu investor untuk memahami berbagai pilihan investasi yang tersedia untuk mencapai tujuan investasi mereka. Dalam *investment opportunity set*, setiap investasi memiliki risiko dan potensi pengembalian yang berbeda, dan investor harus memilih investasi yang paling sesuai dengan profil risiko dan tujuan investasi.

### **2.1.3.1 Pengertian Investasi**

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Fama dan French dalam Utomo, 2016: 109). Investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana untuk membeli aktva riil (tanah gedung, peralatan, mesin, dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham, obligasi, reksadana, wesel, dan sebagainya) dengan tujuan untuk memperoleh penghasilan yang lebih besar di masa yang akan datang (Haming dan Basalamah, 2013: 3). Investasi adalah suatu komitmen atas penempatan dana pada saat ini guna memperoleh pembayaran atau hasil yang lebih besar atau lebih baik di masa yang akan datang, sebagai kompensasi atas penundaan penggunaan dana yang ditempatkan tersebut, ekspektasi tingkat inflasi yang dihadapi serta risiko ketidakpastian pembayaran atau penerimaan di masa yang akan datang (Reilly dan Brown dalam Haming dan Basalamah, 2013: 31).

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah suatu komitmen atas penempatan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh pengembalian yang lebih besar di masa depan sebagai kompensasi atas penundaan penggunaan dana yang diinvestasikan dan risiko kerugian yang dapat menimbulkan ketidakpastian pembayaran/penerimaan di masa yang akan datang.

### 2.1.3.2 Tujuan Investasi

Investasi memiliki beberapa tujuan, antara lain (Tandelilin, 2019:4, Nahdiroh dalam Amaliyah dan Herwiyanti, 2020:42; dan Martono, 2013: 144) sebagai berikut.

- 1) Mencapai tingkat kehidupan yang lebih baik/sejahtera di masa mendatang.

Situasi ini dinyatakan sebagai aktivitas pengelolaan kekayaan yang efektif untuk melindungi kekayaan. Sehingga nilai kekayaan saat ini dapat ditingkatkan atau sekurang-kurangnya dapat dipertahankan di masa mendatang.

- 2) Antisipasi inflasi.

Penurunan nilai kekayaan pada dasarnya terjadi akibat adanya inflasi. Namun demikian, karena keberadaan inflasi, maka aktivitas investasi menjadi lebih menarik untuk dilaksanakan. Oleh karena itu, untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan pembangunan negara, maka tingkat inflasi harus dijaga agar mampu mendorong investasi. Sehingga aktivitas investasi mampu mempertahankan nilai kekayaan serta mampu pula meningkatkan kesejahteraan masyarakat.

- 3) Mengurangi ketidakpastian (*uncertainty*).

Masa depan adalah masa yang tidak pasti. Setiap orang tidak akan mengetahui dengan pasti apa yang akan terjadi di masa yang akan datang. Namun demikian, perubahan pasti terjadi di masa depan. Sehingga dengan melakukan investasi, maka investor berpeluang untuk mengurangi ketidakpastian atau perubahan arah yang dapat menurunkan kekayaan/kesejahteraannya yang lebih besar. Sekurang-kurangnya risiko kerugian yang muncul dapat ditekan.

#### 4) Peluang untuk penghematan pembayaran pajak.

Banyak negara memberikan insentif pengurangan/penghematan pembayaran pajak bagi setiap investor yang mau memberikan kekayaan/dana yang dimiliki pada bidang investasi tertentu. Khususnya pada sektor-sektor yang mampu menyerap jumlah tenaga kerja yang besar.

Dari uraian diatas maka tujuan investasi yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi yang akan diterima dimasa depan hal ini untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik,antisipasi inflasi, mengurangi ketidakpastian dan peluang untuk penghematan pembayaran pajak.

#### **2.1.3.3 Pengertian *Investment Opportunity Set* (IOS)**

*Investment opportunity set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa mendatang dengan nilai atau return serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan (Hasnawati, 2017:76). *Investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangattergantungan pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang (Norpratiwi, 2017: 95). *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi perusahaan dalam bentuk gabungan antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang (Myers dalam Putri dan Mia, 2019: 5). *Investment opportunity set* merupakan suatu grafik yang menggambarkan proyek potensial dalam suatu urutan berdasarkan rangking IRR (*Internal Rate of Return*) proyek tersebut (Atmaja, 2018: 211). *Investment opportunity set* merupakan suatu peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan (Hartono,2015: 58).

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

#### 2.1.3.4 Pengukuran *Investment opportunity set* (IOS)

Terdapat 3 (tiga) proksi untuk mengukur *Investment Opportunity Set* (Norpratiwi, 2019: 135; Hutchinson dan Gul, 2014: 175; dan Atmaja, 2018: 225). Adapun penjelasan mengenai proksi yang digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* sebagai berikut.

##### 1. *Rasio Market to Book Value of Equity (MVBVE)*

Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar atau *market to book value of equity* (MVE/BVE) dimana:

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Rasio ini dipilih karena dua alasan, alasan yang pertama yaitu karena adanya pendekatan yang berbeda dalam mengukur nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas yang dihadapi oleh perusahaan. Alasan yang kedua yaitu karena *future earning* yang perusahaan harapkan dan *expected*

*growth rate* dari *earning* dan *cash flow* tersebut diukur dengan jumlah *growth opportunities*.

2. *Earning Per Share / Price ratio (EPS/P)*

Rasio laba per lembar saham terhadap harga saham merupakan ukuran IOS yang menggambarkan seberapa besar *Earning Power* yang dimiliki perusahaan.

*Earning Per Share* dimana :

$$EPS/Price = \frac{\text{Laba per lembar saham}}{\text{Harga saham}}$$

3. *Capital Asset to Book Value of Asset (CAPBVA)*

Rasio pendapatan modal terhadap nilai aset perusahaan. Rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital Assest* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

$$CAPBVA = \frac{\text{Perolehan aktiva tetap dalam satu tahun}}{\text{Total Assest}}$$

Keterangan :

Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun dari arus kas investasi

Total Assest = Total kekayaan perusahaan

Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan rasio *market to book value of Equity (MBVE)* hal ini karena dapat mencerminkan besarnya *return* dari aktiva

yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan.

#### **2.1.4 Kebijakan Dividen**

Keputusan manajemen mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan seberapa besar laba yang akan ditahan di dalam perusahaan adalah suatu hal yang sangat penting dan strategis. Kebijakan dividen yang dipilih akan memengaruhi nilai saham perusahaan dan keputusan investasi para pemegang saham. Jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen yang besar, ini akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang stabil dan dapat diandalkan. Hal ini dapat menarik investor baru dan meningkatkan nilai saham perusahaan. Di sisi lain, jika perusahaan memilih untuk menahan laba, ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan berencana untuk menginvestasikan lebih banyak uang di masa depan untuk memperluas usahanya atau melakukan penelitian dan pengembangan. Hal ini dapat menarik investor yang mencari pertumbuhan jangka panjang dan mendorong kenaikan nilai saham perusahaan di masa depan.

##### **2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan yang salah satunya dari dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

*The dividen policy of firm is defined as the decision made about the level of dividends (i.e. the payout ratio) and about the adjustment of dividends (i.e dividend smoothing), with a focus on the latter (Zagler, 2019: 98).* Artinya kebijakan dividen perusahaan didefinisikan sebagai keputusan yang dibuat tentang tingkat

dividen (yaitu rasio pembayaran) dan tentang penyesuaian dividen (yaitu pemuluan dividen), dengan fokus pada yang terakhir”. Dividen adalah distribusi kas untuk para pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai akibat dari penyertaan modal investor (Brigham dan Houston, 2019: 66).

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan. Jika perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya mendapatkan keuntungan, keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemilik saham, sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Salim, 2013: 37). Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Musthafa, 2017: 141). Kebijakan dividen adalah suatu keputusan pendanaan perusahaan untuk menentukan berapa besar bagian dari laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Hery, 2015: 178)..

Berdasarkan definisi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen merupakan sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai Dividen atau sebagai laba ditahan.

#### **2.1.4.2 Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen**

Berikut ini ada empat faktor yang memengaruhi pembayaran dividen (Horne dkk, 2019: 215; dan Sudana, 2019: 194-195) antara lain:

1) Posisi Likuiditas Perusahaan

Faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

2) Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang

Hutang dapat dilunasi dengan mengganti hutang dengan hutang yang baru atau alternatif lain perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang bersal dari keuntungan untuk melunasi hutang tersebut.

3) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, makin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dengan mengingat batasan-batasannya.

4) Pengawasan terhadap Perusahaan

Dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan di perusahaan.

Faktor lain yang memengaruhi penetapan kebijakan dividen pada perusahaan sebagai berikut (Rodoni dan Ali, 2014: 116- 118):

### 1) Peraturan Hukum

Terdapat tiga hal yang ditekankan berkaitan dengan pembayaran dividen yaitu:

- a) Peraturan mengenai laba bersih yaitu menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba dahulu dan laba sekarang.
- b) Peraturan mengenai tindakan yang merugikan pemodal. Peraturan tersebut akan melindungi para kreditur, caranya dengan melarang pembayaran dividen dari dana modal yang berarti membagikan investasinya bukan membagikan keuntungan.
- c) Peraturan mengenai hak mampu bayar (*insolvency*) yaitu menentukan bahwa perusahaan tidak membayar dividen jika tidak mampu (perusahaan bangkrut).

### 2) Posisi likuiditas.

Yaitu apabila laba yang ditahan telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti mesin dan peralatan, bahan dan persediaan dan barang-barang lainnya, dan bukan disimpan dalam bentuk uang tunai, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu lagi membayarkan dividennya.

### 3) Perlunya membayar kembali pinjaman

Disini perusahaan perlu menyisihkan laba sebelum jatuh tempo hutang, agar keuntungan perusahaan pada saat jatuh temponya hutang dibebani dengan pembayaran seluruh hutang.

4) Keterbatasan karena kontrak uang

Dalam perjanjian hutang terdapat larangan-larangan bagi debitur sehubungan dengan pembayaran dividen. Hal ini dilakukan untuk melindungi pihak kreditur sehubungan dengan dana yang dipinjamkan. Pembatasan tersebut dilakukan dengan cara dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya. Kontrak hutang/dividen tidak dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu.

5) Tingkat perluasan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan harta perusahaan tersebut, dan semakin banyak dana yang dibutuhkan di kemudian hari, semakin banyak pula keuntungan yang harus ditahan dan bukan untuk dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (dividen relatif kecil).

6) Tingkat keuntungan (tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan)

Hal ini dapat menentukan perusahaan untuk membagikan dividen atau menggunakannya di dalam perusahaan.

7) Stabilitas Perusahaan

Perusahaan yang keuntungannya relatif stabil dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di masa depan, sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membagikan keuntungannya dalam persentase yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi.

8) Kemampuan memasuki pasar modal.

Perusahaan besar yang sudah mempunyai profitabilitas yang tinggi dan keuntungan yang stabil akan lebih mudah memasuki pasar modal atau memperoleh dana dari luar untuk pembiayannya. Karena itu perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan kecil atau masih baru.

9) Kontrol

Kekhawatiran berkurangnya kekuasaan kelompok dominan dalam mengendalikan perusahaan cenderung mendorong perusahaan untuk memperbesar laba ditahan demi keperluan ekspansinya, yang berarti akan memperkecil pembayaran dividennya.

10) Kedudukan pajak para pemegang saham.

Pada umumnya para pemilik perusahaan yang memegang sebagian besar sahamnya tergolong kelompok berpendapatan tinggi dan merupakan pembayar pajak yang tinggi, sehingga menyebabkan perusahaan akan membayar dividen yang rendah.

11) Pajak atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

Seringkali perusahaan menahan keuntungan hanya untuk menghindari tarif pajak perusahaan yang tinggi, maka dikeluarkan peraturan yang membebani tambahan terhadap keuntungan atas penghasilan yang diperoleh dengan tidak wajar.

## 12) Tingkat inflasi

Kecenderungan kenaikan harga termasuk harga aktiva tetap menyebabkan akumulasi penyusutan tidak lagi mencukupi untuk mengganti aktiva tetap. Oleh karena itu, perusahaan memperbesar.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen kondisi keuangan perusahaan dan kondisi perekonomian negara.

### **2.1.4.3 Prosedur Pembayaran Dividen**

Dalam melakukan pembayaran terdapat prosedur yang harus dilakukan, (Rodoni dan Ali, 2014: 123; Brigham dan Houston, 2019:72-73; dan Gumanti, 2013: 19) sebagai berikut.

#### 1) Tanggal Pengumuman (*date of declaration*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal di mana direksi secara formal mengumumkan dibagikannya kepada para pemegang saham bahwa dividen akan dibagikan, suatu hutang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.

#### 2) *Cum-dividend date*

Tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

#### 3) Tanggal Pencatatan Pemegang Saham (*date of record*)

Tanggal pencatatan adalah tanggal di mana pemilikan saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham

yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran. Tidak ada *entry* yang diperlukan pada tanggal pencatatan. Tanggal ini hanya digunakan sebagai titik batas, kepada dividen dibagikan. Penentuan titik batas tidak perlu dilakukan karena saham perusahaan diperdagangkan di bursa, Sehingga pemiliknya dapat setiap saat berubah. Tentang jumlah saham yang beredar, perusahaan sudah mengetahuinya sejak dividen diumumkan. Pada saat dividen dibayarkan, hutang dan kas akan berkurang sehingga perusahaan akan mencatatnya sebagai pengurangan kedua perkiraan.

4) Tanggal Pemisahan Dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu pada bursa internasional disepakati adanya *ex-dividend date* yaitu tiga hari sebelum tanggal pencatatan (*date of record*). Setelah tanggal pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5) Tanggal pencatatan (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham. Setelah memegang dividen, kas di debet dan piutang dieleminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dalam pembayaran dividen perusahaan memiliki prosedur dengan memperhatikan tanggal kapan akan dibayarkan dengan mempertimbangkan hasil laba yang diperoleh yang sebelumnya melalui RUPS.

#### 2.1.4.4 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Jenis-jenis kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan sebagai berikut (Riyanto, 2015: 269).

1) Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut.

3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Jenis kebijakan dividen yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

#### 4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Jenis-jenis kebijakan dividen sebagai berikut (Brigham, 2019: 95; dan Fahmi, 2020: 138).

##### 1) *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

*Cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

##### 2) *Stock Dividend* (Dividen Saham)

*Stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

##### 3) *Property Dividend* (Dividen Barang)

*Property dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

#### 4) *Scrip Dividend*

*Scrip dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (scrip) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

#### 5) *Liquidating dividen*

*Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Dalam setiap kebijakan pembayaran dividen, perusahaan mempertimbangkan ketersediaan kas dan kebutuhan dana untuk investasi jangka panjang dan pengembangan bisnis perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dapat memilih untuk mengeluarkan dividen dalam salah satu bentuk di atas atau kombinasi dari beberapa jenis dividen untuk memenuhi kebutuhan pemegang saham dan perusahaan.

#### **2.1.4.5 Alat Ukur Kebijakan Dividen**

Salah satu cara dalam melakukan perhitungan pembagian dividen kepada investor adalah *dividen payout ratio* (DPR)". *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio untuk mengukur nilai dividend yang akan dibagikan kepada pemegang saham dengan rumus sebagai berikut (Fahmi, 2020: 139).

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan rumus sebagai (Gurmanti, 2013: 22; dan Murhadi, 2013: 65).

$$\textit{Dividend Yield} = \frac{\textit{Dividend Tahunan Per Saham}}{\textit{Harga Per lembar Saham}}$$

Rumus untuk mengetahui dividen yang akan dibagikan setiap tahunnya dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019: 66).

$$\textit{Dividend} = \textit{Laba Neto} - \textit{Saldo Laba yang dibutuhkan untuk investasi baru}$$

Alasan dalam menggunakan rumus DPR adalah karena dengan rumus tersebut akan memberikan pengukuran langsung tentang persentase laba yang dibagikan sebagai dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham, sehingga memberikan gambaran yang lebih tepat tentang kebijakan dividen perusahaan. Sedangkan *dividen yield* hanya membandingkan dividen yang dibagikan dengan harga saham saat ini, tanpa mempertimbangkan laba perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, *dividen payout ratio* memberikan informasi yang lebih rinci dan bermakna dalam memahami kebijakan dividen perusahaan.

### 2.1.5 Hasil Penelitian Terdahulu yang Relevan

Dalam penelitian ini penulis memaparkan 20 penelitian terdahulu yang relevan digunakan sebagai referensi penelitian yang akan dilakukan. Selain itu penelitian terdahulu berguna untuk mengetahui bagaimana metode penelitian dan hasil penelitian yang dilakukan. Penelitian terdahulu digunakan untuk menjadi tolok ukur penelitian untuk menulis dan menganalisis suatu penelitian. Adapun hasil penelitian terdahulu yang relevan diuraikan pada Tabel 2.2.

**Tabel 2.2**  
**Penelitian Terdahulu yang Relevan**

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
1	Erma Muqita Aldini, dkk (2018) <i>Liquidity and Profitability to Dividend Policy with IOS as Moderation at Manufacturing Companies Listed on IDX</i>	Metode penelitian Asosiatif kausal	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. IOS terbukti memperlemah efek positif likuiditas dan profitabilitas pada kebijakan dividen. Dan, Investment opportunity set terbukti sebagai variabel moderator murni terhadap likuiditas dan profitabilitas hubungannya dengan kebijakan dividen.	Penggunaan variabel IOS dan Kebijakan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas dan subjek penelitian	Semantic Scholar Corpus ID: 201640753
2	Indrayati, dkk (2021) <i>Assets Growth, Earnings Persistence, Investment Opportunity Set and</i>	Penelitian Explanatory	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak	Penggunaan variabel <i>Investment opportunity</i> dan kebijakan dividen	Variabel pertumbuhan aset, persistensi, laba dan subjek penelitian	Journal of Southwest Jiaotong University Vol 56 No 2 ISSN 02582724

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	<i>Earnings Management On Dividend Policy And Firm Value (Study At Bank Companies In Indonesia)</i>		signifikan terhadap dividen, persistensi tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen, set kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap dividen, manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividen, pertumbuhan aset tidak berpengaruh berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Persistence tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Set kesempatan			

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			investasi memiliki positif dan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan			
3	Nur Syamsiyah dan Wulandari (2022) <i>Factors Affecting Dividend Policy in Financial Sector Companies in Indonesia: Panel Data Analysis</i>	Metode Kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen (leverage, firm size, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (variabel dependen). Persentase pengaruh seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini terhadap kebijakan dividen adalah	Penggunaan variabel <i>firm size</i> dan kebijakan dividen	Leverage, profitabilitas, kepemilikan manajerial dan subjek penelitian	Journal Financial and Behavior Accounting Vol 2 No 1 DOI: <a href="https://doi.org/10.33830/jfba.v2i1.3642.2022">https://doi.org/10.33830/jfba.v2i1.3642.2022</a>

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			sebesar 72,52%. Sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain sebesar 27,48%. Secara parsial, profitabilitas dan ukuran perusahaan berhubungan positif dengan kebijakan dividen			
4	Paulus Sugianto Yusuf, dkk (2020) <i>Effects Of Profitability, Liquidity And Growth Of Companies On Divident Policy (Study On Sub-Sector Property And Real Estate Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period, 2017-2019)</i>	Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif.	variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Variabel Profitabilitas, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan, mampu mempengaruhi variabel Kebijakan Dividen sebesar 43,6% dan sisanya 56,4% dijelaskan oleh faktor lain di luar	Penggunaan variabel kebijakan dividen	Variabel Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan subjek penelitian	PalArchs Journal of Egypt PJAEE 17 (4) 2020 ISSN 3377-3391

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			model penelitian ini			
5	Dewa Ayu Yunia dan Alit Suardana (2022) <i>Dividend Policy Moderated the Influence of Profitability, Company Size, Liquidity on the Value of Banking Companies 2016–2020</i>	Data dilakukan dengan menggunakan regresi linier berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.	Penggunaan variabel <i>firm size</i> dan kebijakan dividen	Profitabilitas, Nilai Perusahaan dan subjek penelitian	EUROPEAN JOURNAL OF BUSINESS AND MANAGEMENT RESEARCH Vol 7 No 3 DOI: <a href="https://doi.org/10.24018/ejbm.2022.7.3.1394">https://doi.org/10.24018/ejbm.2022.7.3.1394</a>
6	Ferdi Septian Gunawan dan Wilson RL Tobing (2018) <i>The Effect Of Profitability, Liquidity And Investment Opportunities On</i>	Model regresi	Pertama, ada yang positif pengaruh kesempatan investasi, dan profitabilitas terhadap kemungkinan perusahaan.	Penggunaan variabel <i>investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas dan subjek penelitian	<i>South East Asia Journal of Contemporary Business Economics and Law</i> 15.5 (2018): 189-195. ISSN 2289-1560

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	<i>Dividend Policy</i>		untuk membayar dividen. Kedua, tingkat akurasi dari pengelompokan perusahaan ke dalam kelompok perusahaan yang membayar Dividen dan perusahaan yang tidak membayar Dividen berdasarkan kemampuan penjelasan variabel adalah 87,1%.			
7	Mahadewi Anak Agung Istri Agung Dan Wiksuana I Gusti Bagus (2021) <i>The Effect Of Liquidity, Profitability, Leverage, Investment Opportunities, And Independent Boards On Dividend Policy: A Study On Idx80 Non-Financial Companies In 2019-2020</i>	<i>Multiple Regression Analysis.</i>	likuiditas, leverage, dan dewan independen memiliki negatif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan peluang investasi tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Penggunaan variabel <i>investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel leverage, dewan independen dan subjek penelitian	Eurasia: Economics & Business, 9(51), DOI <a href="https://doi.org/10.18551/econeurasia.2021-09">https://doi.org/10.18551/econeurasia.2021-09</a>
8	Rasyid Hs Umrie, dkk	Deskriptif inferensial	Hasil penelitian	Penggunaan variabel <i>free</i>	Penggunaan variabel	<i>Advances in Economics,</i>

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	(2019) <i>Asset Growth, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow as Determination of Dividend Payment Probability for Manufacturing Companies in Indonesia</i>		menunjukkan bahwa FCF memiliki a log peluang bagi perusahaan untuk membayar dividen secara positif sementara MBAR sebagai proksi untuk IOS dan Pertumbuhan Aset tidak ditemukan dapat memprediksi log peluang bagi perusahaan yang membayar dividen	<i>cash flow, investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen	pertumbuhan aset dan subjek penelitian	<i>Business and Management Research, volume 142 5th</i> Sriwijaya Economics, Accounting, and Business Conference (SEABC 2019)
9	Nia Angelia dan Nagian Toni (2020) <i>The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017</i>	uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan sewa	Penggunaan variabel kebijakan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas, leverage dan subjek penelitian	<i>Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal) 3.2 (2020): 902-910.</i>

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			secara parsial tidak mempengaruhi uhi kebijakan dividen. Nilai adjusted R square sebesar 0,382 menunjukkan variabel dependen (Dividend Payout Ratio) dapat dijelaskan oleh variabel independen (likuiditas, profitabilitas dan leverage) sebesar 38,2%			
10	Omerhodžić Sead (2014) <i>Identification and Evaluation of Factors of Dividend Policy</i>	Deskriptif kuantitatif	diselenggara kannya survei adalah untuk mengetahui sikap manajer terhadap kebijakan dividen dan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang para manajer dipandang sebagai penentu ketika menetapkan kebijakan dividen yang konkret	Penggunaan kebijakan dividen	Penggunaan subjek penelitian	<i>Economic analysis</i> 47.1 -2 (2014): 42-58.
11	Asma Mutia dan Nuhalis	regresi linear berganda	arus kas bebas,	Penggunaan variabel free	Penggunaan variabel	Jurnal Ilmiah Mahasiswa

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	(2019) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)		ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Profitabilitas, leverage, dan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio. Secara simultan arus kas bebas, profitabilitas, leverage, tingkat pertumbuhan, dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio	cash flow, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen	Profitabilitas, leverage dan subjek penelitian	Ekonomi Manajemen Vol. 4, No. 4, 2019 November: 632-647 E-ISSN: 2598-635X, P-ISSN: 2614-7696
12	Olivia Anastasia Rahman, dkk (2022) Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	regresi linier berganda	secara simultan variabel profitabilitas (ROA), leverage (DER) likuiditas (CR) dan firm size berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Penggunaan variabel likuiditas, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel Profitabilitas, leverage dan subjek penelitian	Rahman, Olivia <i>Gorontalo Accounting Journal</i> 5.2 (2022): 120-135.

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
13	Lintang Anggi Permatasi dan Suci Atiningsih (2021) <i>Influence of Investment Opportunity Set, Effective Tax Rate and Firm Size on Dividend Policy with Liquidity as a Moderation Variable</i>	Menggunakan SEM-PLS	Hasil penelitian menunjukkan kesempatan investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Tarif pajak efektif berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh set kesempatan investasi dan tarif pajak efektif terhadap kebijakan dividen tetapi likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Penggunaan variabel <i>investment opportunity set, firm size</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel efektivitas pajak dan subjek penelitian	Jurnal Mantik, Vol. 5, No. 1, May 2021, pp. 26-34 E-ISSN 2685-4236
14	Ayu Kunarsih dan Fatmasari Suksesti (2022) Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset	regresi linier berganda	<i>total asset turnover, free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan variabel <i>investment opportunity</i>	Penggunaan variabel <i>investment opportunity set, free cash flow</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan <i>total assets turnover, sales growth</i> dan subjek penelitian	Prosiding Seminar Nasional UNIMUS Vol 5

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Pada Indeks LQ45 Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020)		set, sales growth, firm size tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen			
15	Andre Hand Prastya dan Fitri Yani Jalil (2020) Pengaruh Free Cash Flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	<i>Multiple Linear Regression Analysis</i>	penelitian menunjukkan leverage, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan arus kas bebas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> , <i>firm size</i> dan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas, leverage dan subjek penelitian	Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini Vol .1, No 1, Maret, 2020, pp. 132- 149 E ISSN 2721-1819 P ISSN 2721-2416
16	Much Maftuhul Fahmi dan Muhammad Sulhan (2020) Pengaruh Free Cash Flow dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen Dengan	Deskriptif kuantitatif	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu variabel set kesempatan investasi	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel kepemimpinan institusional dan subjek penelitian	Vol. 8 No. 2 (2020): JIM UPB Volume 8 No.2 2020

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
	<i>Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)</i>		berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan tingkat kepemilikan institusional perusahaan tidak signifikan memoderasi hubungan antara variabel arus kas bebas dan set kesempatan investasi secara parsial pada kebijakan dividen.			
17	Akhmad Sigit Adiwibowo, dkk (2020) <i>Pengaruh Free Cash Flow Dan Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen</i>	Analisis Regresi Berganda	n secara simultan menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh terhadap kebijakan Dividen. Sedangkan pengujian secara parsial menunjukkan bahwa <i>free cash flow</i> dan <i>investment opportunity set</i> berpengaruh signifikan	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> dan kebijakan dividen	Penggunaan subjek penelitian	JRKA Vol 7 no 1 ISSN 2442-4684

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			terhadap kebijakan Dividen			
18	M Boy Singgih Ditayuda (2022) Analisis <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen	regresi linear berganda	<i>Investment opportunity set</i> , likuiditas, profitabilitas, Dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan Pembayaran dividen, serta <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan pembayaran dividen	Penggunaan variabel <i>Investment opportunity set</i> , ukuran perusahaan dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas, <i>leverage</i> dan subjek penelitian	Jurnal Eco-Entrepreneur Juni 2022, Vol. 8 No.1
19	Hesti Erviani Zulaecha dan Desrir Miftah (2018) Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Likuiditas Dan Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia)	Regresi Linear berganda	hasil uji parsial (uji t) pada taraf nyata ( $\alpha$ ) = 5% dapat terlihat bahwa variabel <i>return on assets</i> memiliki pengaruh yang signifikan dan positif berdampak pada rasio pembayaran dividen, Pertumbuhan Penjualan, <i>Market to Book Value</i> dan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh	Penggunaan variabel <i>Investment opportunity set</i> , dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel profitabilitas, <i>leverage</i> dan subjek penelitian	Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol 7 No 1

No	Nama Peneliti (Tahun) Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Sumber
			signifikan terhadap dividend payout ratio			
20	Elisabeth Tri Aryanti Istimawani (2022) Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Regresi linear berganda	<i>free cash flow</i> , likuiditas, ukuran perusahaan, siklus hidup perusahaan, dan perputaran aset mempengaruhi kebijakan dividen. Sedangkan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> , <i>leverage</i> , dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi kebijakan dividen	Penggunaan variabel <i>free cash flow</i> , <i>investment opportunity set</i> , ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen	Penggunaan variabel siklus hidup perusahaan, perputaran aset, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, <i>leverage</i> , kepemilikan institusional dan subjek penelitian	E- JATSM Vol 2 No 3

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori-teori yang telah dideskripsikan tersebut, selanjutnya dianalisis secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa hubungan antara variabel yang diteliti.

*Free cash flow* adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau

investasi pada aset tetap. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang berjalan. Semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa akan semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya, semakin kecil arus kas bebas menunjukkan bahwa semakin kecil laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang berdampak pada berkurangnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas dalam jumlah yang memadai akan lebih baik dibagikan kepada para pemegang saham dan bentuk dividen. Hal ini dimaksud agar arus kas bebas yang ada tidak digunakan untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Maka dengan hal tersebut ketersediaan dana dapat digunakan untuk kemakmuran para pemegang saham (Amidu dan Abor dalam Al- Fafus, 2020:549).

Respon pasar atas informasi tentang pengumuman dividen dan pengeluaran modal diduga ikut dipengaruhi besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, dimanaperusahaan yang memiliki arus kas bebas mempunyai dua pilihan, yaitu membayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa free cash flow memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Rasyid Hs Umrie, dkk, 2019).

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu variabel yang banyak digunakan untuk menjelaskan mengenai variasi pengungkapan dalam laporan

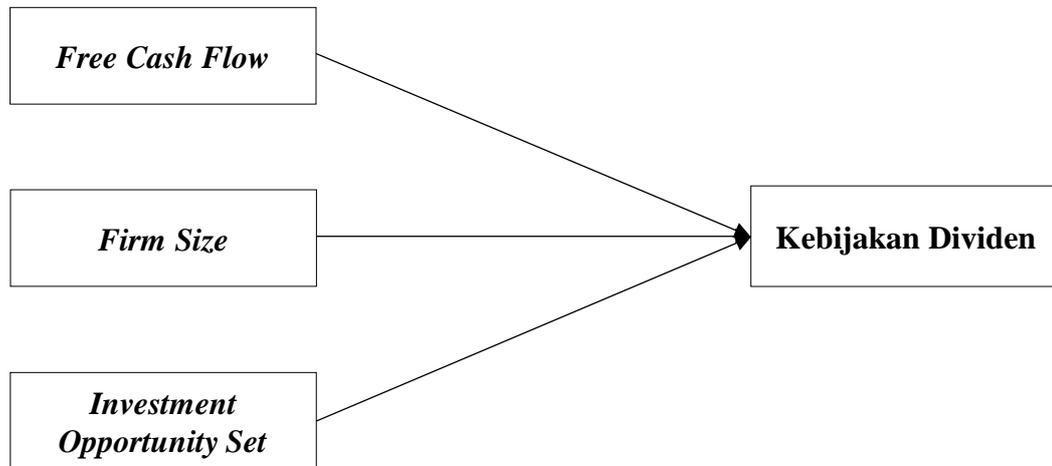
tahunan perusahaan. Terdapat beberapa penjelasan mengenai pengaruh ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kualitas ungkapan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total asset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total asset. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Besar (ukuran) perusahaan dapat dinyatakan dalam total asset, penjualan dan kapitalisasi pasar. ukuran perusahaan dilihat dari total asset (TA) yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Semakin besar total asset menunjukkan bahwa semakin besar pula ukuran perusahaannya karena banyaknya modal yang ditanam pada perusahaan tersebut.

Perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru (Weston dan Copeland dalam Hesniati dan Hendra, 2019:49). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Tentu saja hal tersebut memengaruhi perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar yang bisa di gunakan untuk kegiatan operasionalnya yang akan menghasilkan laba yang akan di bagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Hasil penelitian yang terdahulu yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Ditayuda, 2022).

Dasar dari penggunaan *Investment Opportunity Set* (IOS) untuk menentukan tingkat kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Investor memiliki nilai investasi dan bergantung pada aset yang dimiliki perusahaan. Untuk membuat keputusan investasi sebelumnya investor perlu mendapatkan informasi terlebih dari laporan keuangan perusahaan. *Investment Opportunity Set* merupakan pilihan untuk berinvestasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas (Horne dan John dalam Fitriyani, 2010:39). Pada kondisi yang baik perusahaan akan memilih investasi. Secara umum IOS dapat menggambarkan tentang seberapa luasnya peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pengeluaran dimasa yang akan datang.

Persentase dari pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai “*cash dividend*” disebut *dividend payout ratio*. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran Dividen (*dividend Payout Ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan yang jika semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran Dividen. Tingginya peluang investasi yang profitable (menguntungkan) sebuah perusahaan kontradiksi dengan rasio pembayaran dividen perusahaan (Myers dalam Fahmi dan Sulhan, 2020:48). *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Adiwibowo, dkk, 2020).

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka dapat digambarkan keterkaitan antara variabel *free cash flow*, *Firm Size* dengan kebijakan dividen pada Gambar 2.1.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konsep Penelitian**

### 2.3 Hipotesis

Untuk menguji suatu kebenaran dari suatu permasalahan yang dikemukakan maka penulis melakukan uji hipotesis. Berdasarkan pada penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

- 1) *Free cash flow*, *Firm Size* dan *Investment opportunity set* berpengaruh secara parsial terhadap kebijakan dividen
- 2) *Free cash flow*, *Firm Size* dan *Investment opportunity set* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen.