

BAB I

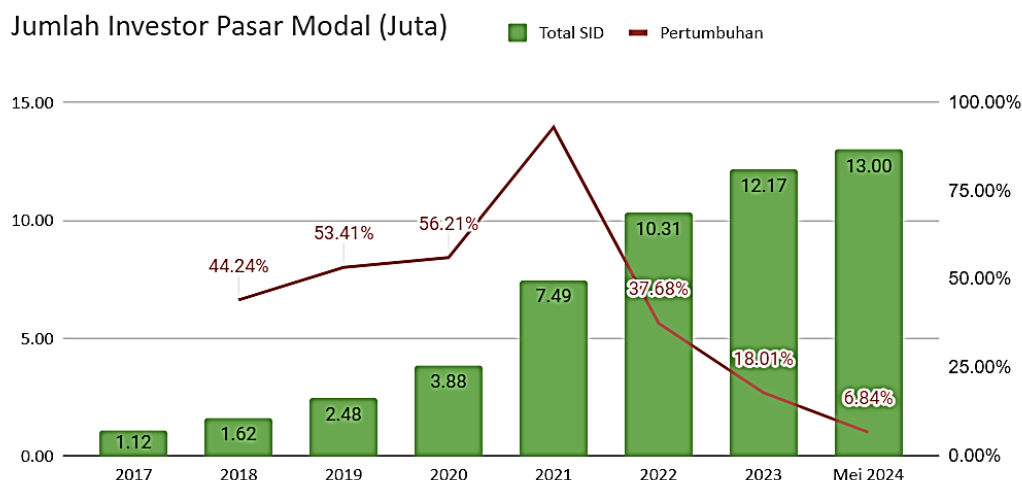
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia saat ini mengalami banyak kemajuan khususnya pada bidang pasar modal. Hal ini menunjukkan meningkatnya keinginan investor domestik untuk berinvestasi di pasar saham. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin, 2017:25). Dana tersebut akan digunakan sebagai modal bagi perusahaan untuk memperluas operasinya, sementara masyarakat akan mendapatkan keuntungan dari peluang menghasilkan uang dalam waktu singkat (Juliati, 2022).

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperdagangkan baik sebagai utang maupun ekuitas, terlepas dari apakah itu diterbitkan oleh pemerintah, lembaga publik, atau bisnis swasta (Husnan, 2018: 15). Menurut Tandelilin (2017:25), pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi moneter dan fungsi ekonomi. Dengan pasar modal, pihak yang memiliki sumber daya dapat menginvestasikannya dengan harapan memperoleh *return*, sedangkan emiten (dalam hal ini perusahaan) dapat menggunakannya untuk tujuan investasi tanpa harus menunggu ketersediaan sumber daya perusahaan. Berdasarkan data dari Bareksa.com tercatat jumlah investor pada pasar modal selama lima tahun terakhir telah tumbuh sepuluh kali lipat (10x), yang dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut.

Gambar 1.1
Data Perkembangan Jumlah Investor Pasar Modal



Sumber: Bareksa.com (2024)

Berdasarkan data pada Gambar 1.1, jumlah investor pasar modal Indonesia di tahun 2021 mencapai 7,49 juta *single investor identification* (SID), kemudian pada tahun 2022 meningkat sebesar 37,68 persen menjadi 10,31 juta SID, pada tahun 2023 meningkat kembali sebesar 18,01 persen menjadi 12,17 juta SID, tahun 2024 meningkat sebesar 6,84 persen menjadi lebih dari 13 juta SID. Walaupun terlihat meningkat setiap tahunnya tetapi secara persentase mengalami penurunan di tahun 2023 dan 2024. Hal tersebut tentunya membuktikan bahwa banyak masyarakat Indonesia mulai tertarik untuk berinvestasi di pasar modal, dan mengharapkan hasil yang tinggi dari investasinya. Setiap investor di pasar modal dituntut melakukan perencanaan yang efektif, yang didasari pengoptimalan keseimbangan antara risiko dan jumlah *return* yang diharapkan terutama dalam bentuk dividen.

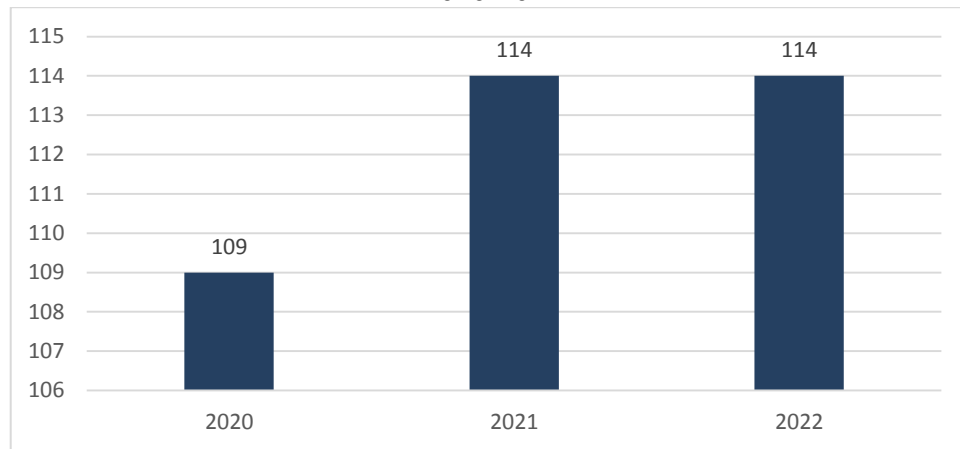
Laporan keuangan yang disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran secara nyata mengenai kondisi sebuah perusahaan dalam prestasi yang dihasilkan dalam jangka waktu tertentu. Laporan keuangan akan memberikan

informasi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang, serta memprediksi keuangan dan kinerja perusahaan di masa depan (Ardiyanti, 2019). Menurut Murtini, dkk (2021), aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan kepentingan *principal* (pemegang saham) dan kepentingan perusahaan. Investor mengharapkan adanya sinyal positif dari perusahaan mengenai pembagian laba yang berupa dividen. Tingginya laba yang mampu dibagikan perusahaan akan berimbas kepada ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut yang berdampak langsung pada kenaikan nilai perusahaan. Peningkatan jumlah pembagian dividen oleh perusahaan merupakan sinyal positif yang mampu menggambarkan prospek perusahaan yang bagus, yang menandakan kesejahteraan pemiliknya (Wibowo dan Andayani, 2020).

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengelompokkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar menjadi beberapa sektor. Salah satu sektor yang mempunyai peran penting bagi pembangunan ekonomi Indonesia yaitu sektor manufaktur. Objek tersebut dipilih karena merupakan sektor usaha yang terus bertumbuh meski di tengah ketidakpastian ekonomi dunia. Berdasarkan data yang dirilis BPS (Badan Pusat Statistik) pada triwulan ke III-2023 Industri manufaktur tetap tumbuh positif dan mengesankan. Bahkan pertumbuhannya melampaui pertumbuhan ekonomi nasional, hal ini sekaligus menjadi sumber terbesar pertumbuhan ekonomi Indonesia pada triwulan III-2023.

Ditengah pertumbuhan industri manufaktur yang semakin baik semakin banyak perusahaan manufaktur yang memilih untuk tidak melakukan pembagian dividen, hal tersebut terlihat dari Gambar 1.2. berikut.

Gambar 1.2
Grafik Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Membagikan Dividen
2020-2022



Sumber : www.idx.co.id yang diolah, 2023

Berdasarkan Gambar 1.2 tersebut terlihat pada tahun 2020 terdapat 109 perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen, kemudian bertambah menjadi 114 perusahaan di tahun 2021 dan 2022. Hal tersebut tentunya menjadi salah satu pertimbangan investor untuk berinvestasi pada perusahaan manufaktur, dimana setiap investor yang berinvestasi tentu mengharapkan pengembangan berupa dividen terhadap investasinya. Beberapa perusahaan manufaktur lebih memilih untuk tetap melakukan pembagian dividen, meskipun nilainya semakin menurun selama periode 2020-2022, yang dapat dilihat pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1
Perusahaan Manufaktur dengan Penurunan Dividend Payout Ratio
Periode 2020-2022

No	Kode Perusahaan	Dividend Payout Ratio (DPR)		
		2020	2021	2022
1	INTP	1,478	1,029	0,945
2	WTON	1,040	0,315	0,097
3	INDS	1,117	0,309	0,215
4	SMSM	0,696	0,515	0,477
5	CEKA	0,327	0,318	0,270
6	DLTA	2,529	1,065	1,044
7	HMSP	1,624	1,186	1,164

Sumber : www.idx.co.id yang diolah, 2023

Beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan antara lain *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan investasi yang sedang dilakukan perusahaan, *current ratio*, dan *sales growth* perusahaan. Menurut Kieso (2018:212), *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. Menurut Harianto, dkk (2024), *free cash flow* ialah uang kas yang berlebih dalam suatu organisasi yang dapat dibagikan kepada investor sebagai keuntungan. Kegiatan ini dapat dilakukan setelah organisasi melakukan konsumsi modal seperti membeli sumber daya tetap dengan uang tunai. Semakin besarnya kas bebas yang dimiliki suatu organisasi, maka memberikan sinyal positif kepada investor bahwa semakin banyak keuntungan yang dibagikan kepada investor.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Kartolo dan Sugiyanto (2022), Sumarsono dan Rahmawati (2023), Hariyanto, dkk (2024), serta penelitian Wati dan Fitriyanti (2024) menyatakan bahwa *free cash flow* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti jika *free cash flow* yang dimiliki perusahaan meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Patricia dan Septiyanti (2024) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti *free cash flow* tidak akan memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Harahap (2018:310) Pertumbuhan laba adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya. Menurut Hery (2017:85) yang menyatakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan laba secara positif setiap tahunnya dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan perusahaan dapat memprediksi prospek perusahaan tersebut di masa depan. Pertumbuhan laba yang baik mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai keuangan yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena besarnya dividen yang akan dibayar di masa yang akan datang saat bergantung pada kondisi perusahaan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Kusumawati dan Saputra (2022), Hamda, dkk (2023), serta penelitian Ananti, dkk (2024) menyatakan bahwa pertumbuhan laba memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti jika pertumbuhan laba yang dicapai perusahaan semakin meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Arimbi, dkk (2024) yang menyatakan bahwa pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti pertumbuhan laba tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gitosudarma dan Basri (2018:133) menyatakan bahwa investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang. Sutrisno (2018:5) mengemukakan bahwa kebijakan investasi adalah masalah bagaimana sebuah

perusahaan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Investasi yang tepat akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Semakin baik kebijakan investasi dilakukan perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang didapatkan sehingga semakin besar kemungkinan dividen yang dibagikan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Gea, dkk (2022) serta penelitian Jusuf, dkk (2023) menyatakan bahwa kebijakan investasi memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti jika kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan semakin meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Kartolo dan Sugiyanto (2022) serta Wati dan Fitriastuti (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti kebijakan investasi tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Syamsuddin (2018:43) bahwa *current ratio* merupakan salah satu ratio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current assets* dengan *current liabilities*. Kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dapat ditingkatkan dengan memiliki likuiditas yang lebih besar. Jika suatu bisnis mampu membayar utangnya, maka dikatakan likuid; jika tidak, maka dikatakan

tidak likuid. Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada pemegang sahamnya akan meningkat seiring dengan ringginya nilai *current ratio* atau likuiditas yang dimilikinya. Selain itu, perusahaan yang memiliki banyak likuiditas cenderung memiliki program dividen yang berkelanjutan.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Ardiyanto dan Laily (2023), Patricia dan Septiyanti (2024), serta penelitian Wati dan Fitriastuti (2024) menyatakan bahwa *current ratio* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti jika *current ratio* yang dicapai perusahaan semakin meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Rahmansyah dan Mahroji (2024) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti *current ratio* tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya (Widarjo dan Setiawan, 2019:112). Manajemen perusahaan selalu berusaha untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada setiap periodenya. Pertumbuhan penjualan dapat menjadi cerminan keberhasilan investasi periode masa yang lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan sebuah indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam

menandai kesempatan-kesempatan yang akan datang. Sehingga dengan semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan maka dividen juga semakin meningkat.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen dilakukan oleh Erliana, dkk (2022), Febniya (2022), dan penelitian Surtanti, dkk (2024) menyatakan bahwa *sales growth* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut berarti jika *sales growth* yang dicapai perusahaan semakin meningkat maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Tetapi hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Hermanto dan Fitriani (2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, yang berarti *sales growth* tidak akan memberikan pengaruh terhadap tinggi rendahnya kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan mengenai penurunan pertumbuhan perusahaan manufaktur serta adanya *research gap* atau ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya yang kemudian memunculkan *gap analysis*, sehingga perlu adanya penelitian kembali mengenai pengaruh *free cash flow*, pertumbuhan laba, kebijakan investasi, *curret ratio*, dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.

UNMAS DENPASAR

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan, maka dapat dinyatakan rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022?

- 2) Apakah pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022?
- 3) Apakah kebijakan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022?
- 4) Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022?
- 5) Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

1) Bagi Peneliti

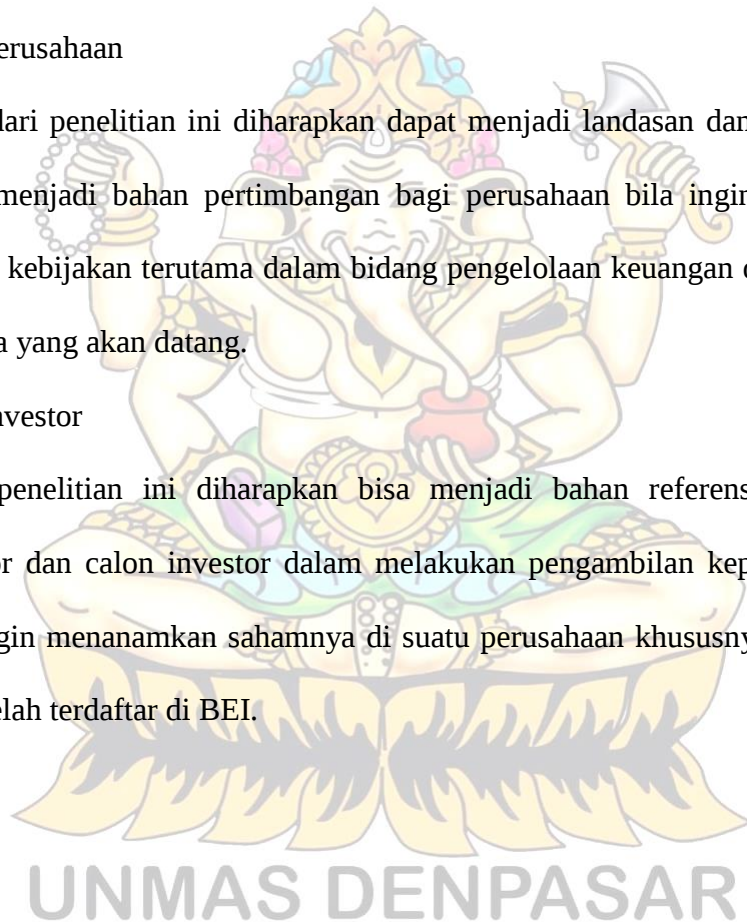
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pengetahuan baru bagi peneliti untuk dapat memperluas wawasan terutama wawasan mengenai ilmu saham dan investasi. Semoga ilmu dari penelitian ini nantinya bisa menjadi dasar dan bisa peneliti terapkan dalam kehidupan bermasyarakat setelah lulus nanti.

2) Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan dan acuan serta dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan bila ingin melakukan sebuah kebijakan terutama dalam bidang pengelolaan keuangan dan investasi di masa yang akan datang.

3) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan referensi bagi para investor dan calon investor dalam melakukan pengambilan keputusan pada saat ingin menanamkan sahamnya di suatu perusahaan khususnya perusahaan yang telah terdaftar di BEI.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signalling Theory (Teori Sinyal) pertama kali dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977, dalam membangun teori sinyal berdasarkan adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poo-informed*). Teori ini berdasarkan pemikiran bahwa manajemen akan memberikan informasi kepada investor atau pemegang saham ketika mendapatkan informasi yang baik yang berkaitan dengan perusahaan seperti peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi, investor tidak mempercayai informasi tersebut karena para manajer dianggap memiliki kepentingan tersendiri, sehingga perusahaan yang memiliki nilai tinggi akan melakukan *signaling* atau memberikan sinyal terhadap kebijakan keuangan perusahaan dan hal ini berbeda dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Jogiyanto, 2018: 392).

Teori signal atau *signalling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Informasi keuangan yang dapat dipercaya akan membuat pihak luar mengetahui kinerja historis perusahaan dan mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan di masa mendatang. Hartono (2018:45) menyatakan teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar (*signalling effect*), dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang

berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. *Signalling effect* perusahaan yang bersifat positif adalah melakukan pembelian kembali saham (*share repurchases*) dan pembagian dividen (Kotler, 2018: 46).

Teori *signaling* dalam penelitian ini berhubungan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Dimana kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal bagi investor mengenai kinerja perusahaan, sehingga hal tersebut akan dipandang sebagai sinyal positif tentang potensi perusahaan dimasa depan untuk mendapatkan hasil investasi berupa pembagian dividen yang lebih baik. Disisi perusahaan sendiri, kebijakan dividen yang dilakukan manajemen perusahaan digunakan sebagai *costly signal* untuk memberitahukan kepada investor publik mengenai prospek perusahaan. Berdasarkan teori *signalling* dividen merupakan beban yang tidak ringan dan hanya perusahaan yang kuat dan sehatlah yang mampu menanggung beban tersebut, perusahaan yang kuat dan sehat akan membagikan dividen kepada para pemegang saham untuk membedakan dirinya dari perusahaan lain yang biasa saja.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentu bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Sari dan Widyawati, 2021). Dividen menjadi daya tarik bagi investor, khususnya yang dinanti-nanti bagi pihak yang mempunyai jumlah saham besar dan pembagian dividen. Menurut Murtini, dkk (2021), aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba

sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan kepentingan *principal* (pemegang saham) dan kepentingan perusahaan. Investor mengharapkan adanya sinyal positif dari perusahaan mengenai pembagian laba yang berupa dividen. Tingginya laba yang mampu dibagikan perusahaan akan berimbas kepada ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut yang berdampak langsung pada kenaikan nilai perusahaan. Peningkatan jumlah pembagian dividen oleh perusahaan merupakan sinyal positif yang mampu menggambarkan prospek perusahaan yang bagus, yang menandakan kesejahteraan pemiliknya (Wibowo dan Andayani, 2020).

Dividen menurut Sukmana, dkk (2021), merupakan proporsi bagi hasil laba kepada para investor disesuaikan dengan saham yang mereka miliki. Jika laba perusahaan besar maka deviden yang didapat juga lebih banyak. Proporsi bagi hasil laba investor sebanding dengan jumlah dana yang diinvestasikan investor. Selain itu, Kasmir (2019:152), mengungkapkan perbandingan pembayaran dividen merupakan persentase laba yang dibagikan untuk investor berupa kas. Dividen yang diserahkan kepada investor berupa *cash dividend* serta *stock dividend*. *Dividend cash* biasanya dibagikan tiap tiga bulan, enam bulan atau tiap tahun. Menurut Putri dan Sunarto (2022), kebijakan dividen dapat dihitung dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Semakin besar tingkat rasio DPR, maka semakin baik nilai suatu perusahaan. Berdasarkan pemaparan menurut para ahli tersebut, maka kebijakan dividen dapat diartikan sebagai alokasi dana yang berasal dari laba perusahaan yang dibagikan kepada setiap pemegang investor berupa dividen yang bertujuan meningkatkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

2.1.3 Free Cash Flow

Menurut Kieso (2018:212), *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 treasuri atau menambah likuiditas. Menurut Harianto, dkk (2024), *free cash flow* ialah uang kas yang berlebih dalam suatu organisasi yang dapat dibagikan kepada investor sebagai keuntungan. Kegiatan ini dapat dilakukan setelah organisasi melakukan konsumsi modal seperti membeli sumber daya tetap dengan uang tunai. Semakin besarnya kas bebas yang dimiliki suatu organisasi, maka memberikan sinyal positif kepada investor bahwa semakin banyak keuntungan yang dibagikan kepada investor.

Aliran kas bebas atau lebih sering dikenal dengan *free cash flow* dapat diartikan aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usahanya. Dengan kata lain, *free cash flow* adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi yang menguntungkan (Sartono, 2018:45). *Free cash flow* menurut Kartolo dan Sugiyanto (2022) merupakan kas yang berlebih diperusahaan yang seharusnya dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Aliran kas positif perusahaan akan mencerminkan tingkat kinerja operasional perusahaan yang baik. Dari sudut pandang peluang investasi tersebut, pemanfaatan sumber dana internal untuk keperluan investasi dapat memberikan dampak yang lebih baik dari pada sumber dana eksternal karena hal ini akan mengurangi beban bunga yang harus dibayarkan.

2.1.4 Petumbuhan Laba

Laba menjadi salah satu tolak ukur suatu perusahaan dalam tingkat pertumbuhan perusahaan. Perubahan laba atau pertumbuhan laba merupakan perubahan persentase pendapatan laba yang berubah setiap periodenya. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dalam aktivitasnya dapat digunakan untuk pembiayaan tambahan perusahaan dan dapat di berikan kepada pemegang saham yang sah (Kusumawati dan Saputra, 2022). Pertumbuhan laba merupakan suatu pertumbuhan yang terjadi pada persentase kenaikan laba yang diperoleh dari suatu perusahaan, pertumbuhan laba tersebut menjadi sangat penting bagi perusahaan karena dapat memenuhi kewajiban suatu perusahaan terutama dalam hal pembayaran dividen bagi investor.

Menurut Harahap (2018:310) Pertumbuhan laba adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya. Menurut Hery (2017:85) yang menyatakan perusahaan yang mengalami pertumbuhan laba secara positif setiap tahunnya dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut dan perusahaan dapat memprediksi prospek perusahaan tersebut di masa depan. Pertumbuhan laba yang baik mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai keuangan yang baik, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan karena besarnya dividen yang akan dibayar di masa yang akan datang saat bergantung pada kondisi perusahaan.

2.1.5 Kebiasaan Investasi

Menurut Mulyadi (2018: 284) yaitu: investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang.

Menurut Kasmir (2019:124) kebijakan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Gitosudarma dan Basri (2018:133) menyatakan bahwa investasi merupakan pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun akan datang.

Sutrisno (2018:5) mengemukakan bahwa kebijakan investasi adalah masalah bagaimana sebuah perusahaan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Sudana (2018: 90) menyebutkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva yang harus dibeli perusahaan. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan. Dalam pengambilan keputusan investasi, biaya kesempatan merupakan pendapatan atau penghematan biaya yang dikorbankan sebagai akibat dipilihnya alternatif tertentu. Investasi yang tepat akan menguntungkan bagi perusahaan.

2.1.6 *Current Ratio*

Menurut Sawir (2018:8) bahwa *current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Menurut Syamsuddin (2018:43) bahwa *current ratio* merupakan salah satu ratio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current assets* dengan *current liabilities*.

Kasmir (2018:134) menjelaskan bahwa rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat tertagih secara keseluruhan. Suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan, misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya kelebihan investasi dalam persediaan tersebut atau adanya saldo piutang yang besar yang mungkin sulit untuk ditagih.

2.1.7 *Sales Growth*

Penjualan menurut Mulyadi (2018: 160) merupakan kegiatan yang dilakukan oleh penjual dalam menjual barang dan jasa dengan impian akan mendapatkan laba dari terdapatnya transaksi-transaksi tersebut dan penjualan dapat diartikan sebagai mengalihkan atau memindahkan hak kepemilikan atas

barang atau jasa dari pihak penjual ke pembeli. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya (Widarjo dan Setiawan, 2019:112).

Menurut Tanjung (2018: 6) *sales growth* dihitung dengan membandingkan persentase yang menunjukkan perubahan sales pada tahun tertentu dibandingkan sales pada tahun sebelumnya, *sales growth* yang tinggi akan mendorong peningkatan laba yang diperoleh oleh perusahaan yang juga akan mendorong peningkatan *retained earning* dan pada akhirnya akan memengaruhi pertumbuhan modal sendiri, sebaliknya *sales growth* yang rendah akan mendorong penurunan laba yang diperoleh yang pada akhirnya akan memengaruhi jumlah *retained earning* dan pertumbuhan modal sendiri. Hal ini dapat dilihat dari peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Semakin tinggi penjualan tahun sebelumnya akan memengaruhi laba yang dihasilkan dan menunjukkan penambahan sumber dana yang dapat diartikan sebagai sumber modal untuk tahun yang akan datang (Utami, 2019: 4).

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian Hermanto dan Fitriani (2022) yang meneliti likuiditas (*current ratio*) dan *sales growth* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 60 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016 – 2020. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen, sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Kusumawati dan Saputra (2022) yang meneliti pertumbuhan laba dan *current ratio* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 12 perusahaan sub sektor perbankan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Metode analisis data menggunakan analisis SEM - PLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Gea, dkk (2022) yang meneliti kebijakan investasi sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan merupakan data laporan keuangan CU. Marganda Mela Kabupaten Tapanuli Tengah selama 10 tahun terakhir dari 2012-2021. Metode analisis data menggunakan analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Kartolo dan Sugiyanto (2022) yang meneliti *free cash flow* dan kebijakan investasi sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 52 perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2019. Metode analisis data menggunakan analisis *path*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Erliana, dkk (2022) yang meneliti pertumbuhan penjualan sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 48 perusahaan Grosir yang diakses pada website resmi Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2020. Metode analisis data menggunakan analisis SEM PLS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Jusuf, dkk (2023) yang meneliti kebijakan investasi sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 dari tahun 2016-2021. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Sumarsono dan Rahmawati (2023) yang meneliti *free cash flow* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 63 perusahaan sub sektor *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten membagikan dividen selama periode 2019-2021. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Hamda, dkk (2023) yang meneliti pertumbuhan laba sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 63 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten membagikan dividen selama periode 2019-2021. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Ardiyanto dan Laily (2023) yang meneliti *sales growth* dan *current ratio* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 11 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Wati dan Fitriasuri (2024) yang meneliti likuiditas (*current ratio*), keputusan investasi, dan *free cash flow* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 24 perusahaan subsektor manufaktur makanan serta minuman yang terdaftar di BEI antara 2019 dan 2023. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) dan *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Ananti, dkk (2024) yang meneliti pertumbuhan laba sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 70 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI antara 2019 dan 2022. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Surtanti, dkk (2024) yang meneliti pertumbuhan penjualan (*sales growth*) sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 32 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara konsisten membagikan dividen selama periode 2018-2022. Metode analisis data menggunakan analisis *path* dengan metode Hausman. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Hariyanto, dkk (2024) yang meneliti *free cash flow* dan likuiditas (*current ratio*) sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 59 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Patricia dan Septiyanti (2024) yang meneliti *free cash flow* sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 30 perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Rahmansyah dan Mahroji (2024) yang meneliti pertumbuhan laba dan likuiditas (*current ratio*) sebagai variabel bebas dan kebijakan dividen sebagai variabel terikat. Populasi yang digunakan sebanyak 14 perusahaan manufaktur subsektor makan dan minuman pada tahun 2019–2022. Metode analisis data

menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan hasil penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama meneliti pengaruh variabel *free cash flow*, pertumbuhan laba, kebijakan investasi, *current ratio*, dan *sales growth* terhadap kebijakan dividen. Sedangkan perbedaannya terletak pada lokasi penelitian jumlah populasi, teknik penentuan sampel, jumlah sampel, serta teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu.

