

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada era globalisasi saat ini, kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi menyebabkan kegiatan perekonomian dunia mengalami perkembangan yang pesat. Salah satu contohnya yaitu keberadaan pasar modal, dimana pasar modal ialah salah satu wujud dari kemajuan dalam ilmu pengetahuan dan teknologi yang lebih modern di bidang ekonomi. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan di pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan usaha.

Pasar modal merupakan lahan atau tempat bagi investor untuk melakukan aktivitas investasi. Salah satunya ialah investasi saham di pasar modal. Investor yang menginvestasikan dananya pada satu perusahaan saham menginginkan keuntungan dengan mendapatkan dividen dan *capital gain*. *Capital gain* ialah keuntungan modal yang diperoleh dari selisih antara harga beli dan harga jual saham, dan dividen merupakan laba bersih yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham (investor). Besarnya jumlah dividen yang didapatkan investor tergantung pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Perkembangan dunia bisnis di Indonesia yang semakin pesat mengakibatkan para pelaku bisnis harus senantiasa peka terhadap perubahan, kebutuhan manusia yang semakin hari semakin meningkat mengakibatkan perusahaan dituntut untuk terus dapat memenuhi apa yang dibutuhkan konsumennya. Akibat keinginan konsumen untuk mendapatkan produk dengan

mutu yang lebih baik menyebabkan tiap perusahaan berlomba-lomba menghasilkan produk yang lebih unggul dari perusahaan lainnya. Persaingan yang terjadi harus dihadapi tiap perusahaan, mengharuskan pihak yang mengelola perusahaan yaitu manajemen untuk melakukan lebih banyak inovasi dan strategi bisnis agar terus dapat bersaing dengan keadaan pasar. Penambahan modal merupakan salah satu cara perusahaan untuk terus *survive* dengan keadaan perekonomian global di masa sekarang. Untuk itu, perusahaan berusaha menarik banyak investor dalam kegiatan pendanaan perusahaan. Pasar modal sebagai wadah untuk investor maupun calon investor guna melihat seberapa baiknya posisi keuangan suatu perusahaan atau bagaimana perusahaan itu dinilai akan menguntungkan di kemudian hari, menjadikan laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan sebagai acuan untuk para investor menilai perusahaan tersebut (Krisardiyansah, 2020).

Tujuan utama investor menginvestasikan dananya adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*), baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap banyak pihak lain, seperti pemegang saham dan kreditor. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan suatu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sementara bagi kreditor, pembagian dividen merupakan salah satu sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman (Wahyuni, 2019).

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan dividen dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih diinginkan investor dari pada dalam bentuk lain. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang (Santika, 2017).

Semakin tinggi dividen yang dibagikan akan menguntungkan pihak investor namun bagi pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial*, karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya, dividen yang semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor), namun internal *financial* perusahaan semakin kuat. Kebijakan dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Wahyuni, 2019). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain ukuran perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage*.

Menurut Wahyuliza & Fahyani (2018), ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan ke dalam beberapa kelompok. Skala perusahaan juga merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi *fleksibilitas* perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut dapat digunakan

sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula (Idawati, 2017). Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2021), Mayanti (2020), Rikayanti (2019), Febrianti (2018) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, hasil berbeda diperoleh Kristina (2021) dan Agustino (2019), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Free cash flow merupakan jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan telah memenuhi semua kebutuhan operasional. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Besar kecilnya nilai *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan akan berpengaruh kepada dividen yang dibagikan semakin besar arus kas bebas yang dimiliki perusahaan semakin besar pula kemungkinan perusahaan dapat membagikan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyastuti (2018), Sejati,dkk (2020), Eklesiawati, dkk (2020) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Harun (2018), Hasana (2018), Wulandari, dkk (2022) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda juga ditemukan oleh Nurfatma (2020), Krisardiansyah (2020), Puspasari (2021) yang menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Perusahaan yang dapat menciptakan laba yang besar berarti perusahaan dapat

menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah adanya laba tersebut, maka perusahaan akan mengalokasikan laba tersebut sebagai laba ditahan dan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen (Wahyuni, 2019). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Besarnya tingkat persentase profitabilitas menandakan bahwa semakin besar tingkat keuntungan yang didapat perusahaan.

Meningkatnya keuntungan perusahaan akan meningkatkan pula pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal itu berarti profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Dewi (2021), Sari (2021), Dewi (2021), Krisardiyansah (2020), Wayuni (2019), dalam penelitiannya menyatakan hal serupa, bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan kepada para investor. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuni (2022) dan Hasyim (2021), menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas (*Current ratio*) ini mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Rasio ini digunakan sebagai tolak ukur atas keuangan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendek tersebut. Likuiditas suatu perusahaan dapat dikatakan sebagai cerminan kesehatan suatu perusahaan. Tingkat dimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban lancarnya dari aktiva lancar atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (aktiva lancar). Likuiditas dihitung dengan membagi aktiva lancar (*Current ratio*) dengan utang atau kewajiban lancar (*Current liability*). Semakin besar *current ratio* menunjukkan

semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2012:79). Melalui aktivitas ini dapat dipandang kinerja manajemen dalam keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Basuki (2012) menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Jamis (2015) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif terhadap terhadap kebijakan dividen.

Leverage mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang digunakan untuk membayar hutang. Hutang yang tinggi akan membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan labanya dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang, sehingga perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen dengan jumlah kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2021), Sari (2021), Dewi (2021), Krisardiyansah (2020) serta Febrianti (2018) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Rizqia, dkk (2018) dan Sapari (2021) *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pemaparan di atas, terlihat adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti kembali mengenai hubungan antara ukuran perusahaan, *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Adapun judul dari penelitian ini adalah **“Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2023?
- 2) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2023?
- 3) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2023?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2023?
- 5) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 - 2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia tahun 2021 - 2023.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia tahun 2021 - 2023.

- 3) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia tahun 2021 - 2023.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia tahun 2021 - 2023.
- 5) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia tahun 2021 - 2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, adapun manfaat yang diharapkan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi, khususnya terkait kebijakan dividen. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi investor dalam pengambilan keputusan yang tepat sehubungan dengan *return* investasi yang diharapkan. Bagi manajemen, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kebijakan dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976:305), hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Sehingga sebagai pengelola, manajer memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan para pemegang saham, masalah keagenan bisa saja terjadi. Masalah keagenan merupakan masalah yang timbul akibat konflik kepentingan antara agen dengan principal.

Permasalahan keagenan dapat timbul apabila manajer suatu perusahaan mempunyai kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Apabila perusahaan tersebut dalam bentuk perseorangan yang dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat dikatakan bahwa manajer pemilik akan mulai mengambil keputusan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya. Terutama yang diukur dengan meningkatnya kekayaan perseorangan tersebut, dan diberi fasilitas eksklusif, seperti tunjangan hari tua, kantor yang mewah, fasilitas transportasi, dan sebagainya. Akan tetapi, jika manajer pemilik perusahaan tersebut mengurangi

kepemilikannya dan membentuk perseroan dengan menjual sebagian saham yang dimiliki kepada pihak lain atau luar perusahaan, maka hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan yang akan terjadi.

2.1.2 *Trade Off Theory*

Trade Off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller dalam sebuah artikel *American Economic Review* (1962 Juni) yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. *Trade off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. *Trade off theory* berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal tersebut ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang,

semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, keagenan yang semakin besar.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Afriani, dkk (2014) beberapa teori mengenai kebijakan Dividen sebagai berikut:

a) *Bird – In – the – Hand Theory*

Bird – In – the – Hand Theory menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko.

b) *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung investor atau pemegang saham juga akan tinggi.

c) *Clientele Effect Theory*

Clientele Effect Theory menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

d) *Life Cycle Theory*

Life Cycle Theory menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atas pentingnya tidak sepenuhnya pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang saham ekuitas, biaya keagenan,

ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas, dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya.

e) *Catering Theory*

Catering Theory menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajemen menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan memberi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

Dalam penelitian ini, *Bird In The Hand Theory* digunakan sebagai salah satu teori yang mendasari kebijakan dividen. Teori ini menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan imbal hasil atas investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian.

2.1.4 Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan dividen yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi di bagi dalam laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan) (Wahyuni, 2019). Jenis-jenis dividen dapat diklasifikan menjadi empat:

- 1) Dividen Tunai (*cash dividend*) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk kas atau tunai.
- 2) Dividen Harta (*property dividend*) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk aset tertentu selain kas.
- 3) Dividen Saham (*stock dividend*) adalah dividen yang dibayar dalam bentuk saham.
- 4) Dividen Likuidasi (*liquidating dividend*) merupakan dividen yang dibayarkan dengan mengurangi perkiraan investasi sebesar bagian likuidasi dari dividen.

Dalam jenis-jenis dividen di atas, dividen tunai adalah dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Hal ini karena dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian dalam aktivitas investasi pemegang saham. Pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan.

Menurut Rodoni dan Ali (2018), prosedur dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- a) *Date of Declaration* (tanggal pengumuman) adalah tanggal dimana direksi secara formal mengumumkan pembagian dividen kepada para pemegang saham, suatu hutang dividen harus diakui dan laba yang ditahan berkurang. Dengan demikian kewajiban membayar dividen timbul pada saat direksi mengumumkan pembagian dividen.
- b) *Cum-Dividend Date* adalah tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

- c) *Date of Record* (tanggal pencatatan pemegang saham), adalah tanggal dimana kepemilikan 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.
- d) *Ex-Dividend Date* (tanggal pemisahan dividen). Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi transaksi jual beli 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.
- e) *Date of Payment* (tanggal pembayaran). Dividen dibayarkan kepada pemegang saham setelah memegang dividen, kas didebit dan hutang dieleminasi. Pembayaran dividen akan dikenakan pemotongan pajak penghasilan.

Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan, salah satu indikator yang menunjukkan besarnya nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor adalah *dividend payout ratio* (DPR). DPR merupakan presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen.

Menurut Akbar dan Fahmi, (2020) di era globalisasi saat ini, pasar modal mulai diincar oleh para investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan-perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal Indonesia. Tujuan utama dari para investor untuk menginvestasikan dananya adalah untuk

memperoleh laba atau tingkat pengembalian investasi, baik berupa *capital gain* maupun dividen yang akan dibagikan oleh pihak perusahaan kepada para investor.

Menurut Wahyuni (2019) kebijakan dividen yaitu kebijakan yang sulit dilakukan karena pihak manajemen harus menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahan labanya untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Saham juga merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor. Tujuan investor menginvestasikan dananya kepada suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan *return* (tingkat pengembalian) tersebut dapat berupa *capital gain* atau dividen.

Perusahaan yang melakukan penanaman laba setelah pajak yang diperoleh, maka akan menyebabkan investor yang menyukai pembayaran dividen kecewa. Investor akan menerima *capital gain*, tetapi untuk memenuhi kebutuhan mereka terpaksa harus menjual sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayar juga semakin besar. Hal ini terjadi karena kenaikan dividen yang tidak begitu menguntungkan dibandingkan dengan kenaikan pajak yang harus dibayar. Hal itu akan mengakibatkan paling tidak akan terdapat dua kelompok (*clienteles*) investor dengan dua kepentingan yang bertentangan.

Pengukuran kebijakan dividen yang diisi prosi oleh DPR adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend*

payout ratio akan menguntungkan pihak investasi, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah internal *financial*, karena memperkecil laba ditahan. Namun sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan semakin kuat.

Adapun macam-macam kebijakan dividen menurut Sundjaja dan Barlin, (2010:388) sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan ini didasarkan dengan persentase tertentu dari pendapatan. Dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagi kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu, maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan yang teratur sekali digunakan dalam memakai target rasio pembayaran dividen. Dimana target pembayaran rasio dividen adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambahkan ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra.

2.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan beberapa indikator yaitu total penjualan, total aset, dan rata – rata tingkat penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan (*size*) merupakan gambaran dari suatu perusahaan, perusahaan dengan skala besar akan lebih mudah melakukan akses ke dunia pasar modal. Akses ke dunia pasar modal ini dapat diartikan sebagai fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk menarik pemegang saham atau investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan dan hal ini akan menambah modal bagi perusahaan termasuk untuk membayar dividen (Kristina, 2021).

Menurut Nugraha (2019), ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan besar ataupun perusahaan kecil menurut berbagai cara (seperti total aset perusahaan, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan, dan jumlah penjualan). Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai ke dalam tahap dewasa (Widajatun, 2020), dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang lebih lama. Selain itu, mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang lebih kecil

(Alicia, 2020). Ukuran perusahaan menunjukkan perkembangan dari perusahaan, hal ini akan membawa dampak positif bagi perusahaan dilihat dari stabilitas pembayaran dividennya, sehingga akan membuat harga sahamnya cenderung mengalami kenaikan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan lebih mudah memasuki pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini perusahaan lebih mampu membayar dividen kepada pemegang saham. Sementara itu, perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal, sehingga kemampuan untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu, perusahaan kecil cenderung untuk menahan laba guna membiayai operasional, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Dewi, 2021).

2.1.6 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan suatu alat untuk mengukur berapa banyak kas yang tersisa dari aktivitas operasional perusahaan (Huda, 2018). Menurut Anggraeni dan Asyik (2018) *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada investor setelah perusahaan menginvestasikan aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk tetap bertahan kelangsungan usaha. Perusahaan yang memiliki tingkat arus kas bebas tinggi cenderung akan mempunyai return lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang rendah. Selain itu *free cash flow* dapat diartikan adanya dana berlebih di dalam perusahaan yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen.

Arus kas bebas atau *free cash flow* sebagai kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah berbagai pengeluaran yang timbul yang menyebabkan kas keluar, jadi *free cash flow* menggambarkan berapa besaran tunai yang ada dalam perusahaan yang dapat digunakan perusahaan untuk pembayaran hutang, pembelanjaan modal dengan orientasi pertumbuhan dan pembayaran kepada pemegang saham baik dalam bentuk dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang lebih tinggi harus membayarkan lebih dividen untuk mengurangi biaya keagenan. Semakin besar aliran kas bebas perusahaan maka pembayaran dividen cenderung besar (Yudika, 2022).

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau mengukur seberapa besar tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat profitabilitas mencerminkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Menurut Sartono (2017), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Laba yang diperoleh perusahaan yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada para pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang

diinvestasikan oleh para pemegang saham dan juga mencerminkan pembagian laba yang menjadi haknya yaitu seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen. Jenis rasio profitabilitas ada tiga (Kristina, 2021) sebagai berikut:

- 1) *Net Profit Margin* (NPM) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih.
- 2) *Return On Asset* (ROA) adalah perbandingan laba bersih dengan total aset dan dinyatakan dalam persentase.
- 3) *Return On Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan.

2.1.8 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya yang sudah jatuh tempo. Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014), likuiditas dari suatu perusahaan sangat penting terkait dengan kebijakan dividen yang diterapkan, karena hanya perusahaan likuid dan menguntungkan yang sanggup membayar dividen, sehingga informasi tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi para investor. Simorangkir dan Sadalia (2010), menyatakan apabila kondisi perusahaan semakin likuid maka akan lebih besar peluang dilakukannya pembagian dividen.

Dalam penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* merupakan

perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. *Current Ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas, sebaliknya *Current Ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sawir, 2012:10). Kemampuan perusahaan dalam membayar hutang pada saat jatuh tempo membuat daya tarik atau minat investor atas saham tersebut meningkat sehingga permintaan atas saham perusahaan tersebut juga meningkat. Hal ini menyebabkan harga saham dari perusahaan ikut meningkat (Adipalguna, 2017).

2.1.9 Leverage

Leverage adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, dimana hal ini berhubungan dengan bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Kristina, 2021). *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), yang dihitung dengan membagi total kewajiban perusahaan dengan total ekuitas pemegang saham. Semakin besar DER menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya yang harus dibayar perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar

kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham, termasuk dividen yang diterima.

Menurut Dewi (2021), *leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan hutang daripada saham. *Leverage* dalam arti luas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan cenderung akan menahan laba jika hutang yang dimiliki tinggi dikarenakan laba tersebut akan digunakan membayar hutang perusahaan terlebih dahulu.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang relevan dengan penelitian ini, antara lain penelitian yang dilakukan oleh:

Krisnayanti (2022) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, profitabilitas, *current ratio* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2021. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah ukuran perusahaan, pertumbuhan laba, profitabilitas, *current ratio* dan *leverage*. Menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan profitabilitas berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, *current ratio* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Yudika (2022) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity ratio*, *asset growth* dan diversifikasi operasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia tahun 2019-2021. Variabel dependen yang digunakan yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah *free cash flow*, profitabilitas, *debt to equity ratio*, *asset growth* dan diversifikasi operasi. Menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan diversifikasi operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, *free cash flow*, *debt to equity ratio* dan *asset growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kristina (2021) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kebijakan investasi, *current ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2020. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, kebijakan investasi, *current ratio*. Menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, dan kebijakan investasi perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dewi (2021) meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan Dividen

pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia Periode 2017-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah ukuran perusahaan, *investment opportunity set*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *investment opportunity set*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Sari (2021) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2017-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah profitabilitas, ukuran Perusahaan, *leverage*, dan arus kas bebas. Menggunakan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dewi (2021) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *net profit margin* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan *net profit margin*. Menggunakan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan *net profit margin* berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Mayanti (2020) meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sector *Food and Beverage* yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Menggunakan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, Sedangkan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Krisardiyansah (2020) meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow*, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ikhsan (2020) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan diveden. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah profitabilitas, leverage, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. Menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Wahyuni (2019) meneliti tentang pengaruh *investment opportunity set (IOS)*, profitabilitas, pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2016. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah *investment opportunity set (IOS)*, profitabilitas, pertumbuhan laba. Menggunakan metode *observasi nonpartisipan*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, profitabilitas dan pertumbuhan laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Rikayanti (2019) meneliti tentang pengaruh *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sector keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2014-2017. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah kebijakan dividen. Sementara itu, variabel independennya adalah *return on equity*, *current ratio*, *debt to equity ratio* dan ukuran perusahaan. Menggunakan metode Analisis Regresi Linier Berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity*, *current ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan secara umum antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan

dividen dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda, sedangkan perbedaan secara umum terletak pada variabel independennya dan tahun penelitian.

