

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Investor melakukan investasi untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan pada investasi saham disebut dengan *return* (tingkat pengembalian) yang dapat berupa dividen maupun *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari pembagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan (Hantono dkk., 2019). Keuntungan berupa dividen diberikan pada pemegang saham berdasarkan pada jumlah saham yang dimiliki. Berbeda dengan dividen, *capital gain* merupakan keuntungan yang diperoleh pemegang saham dari selisih kenaikan harga saham ketika dibeli dengan harga saham saat ini. Pada umumnya investor lebih memilih untuk menerima keuntungan dalam bentuk deviden daripada *capital gain*. Pemilihan dividen dikarenakan dividen dianggap lebih aman sebab risikonya lebih kecil dan perolehannya lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* (Apriliani & Natalylova, 2017).

Keputusan memilih keuntungan berupa dividen akan mempengaruhi pemilihan investor terhadap perusahaan yang akan diinvestasikan. Investor akan cenderung mencari perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah yang besar dan konsisten, sehingga untuk menarik minat investor dalam berinvestasi, pihak perusahaan harus dapat memberikan dividen yang sesuai dengan harapan investor. Dalam rangka mencapai kesejahteraan perusahaan dan para pemegang saham, diperlukan adanya kebijakan-kebijakan yang dapat

menyelaraskan kepentingan perusahaan maupun pemegang saham (Trisna & Gayatri, 2019). Salah satu kebijakan yang digunakan untuk menyelaraskan kepentingan perusahaan dan pemegang saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang digunakan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai sumber dana investasi di masa mendatang (Utama & Gayatri, 2018). Hal tersebut menjadikan kebijakan dividen sebagai salah satu kebijakan yang sangat penting dalam suatu perusahaan karena melibatkan kepentingan dari berbagai pihak yang terkait.

Keputusan mengenai keuangan perusahaan khususnya kebijakan dividen nyatanya merupakan masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan dan sudah menjadi perselisihan umum yang berkepanjangan dan paling diperdebatkan dalam jangka waktu yang cukup lama, utamanya pada studi literatur keuangan (Serly & Yukie, 2022). Dalam penentuan kebijakan dividen, pihak manajemen mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagikan laba perusahaan ke pemegang saham dalam bentuk dividen, atau justru akan menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali dengan tujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal inilah yang menyebabkan tidak semua perusahaan akan melakukan kebijakan dividen dengan membagikan laba yang diperoleh pada pemegang saham. Hal tersebut akan menimbulkan konflik karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham yang menginginkan agar perusahaan membagikan dividen dari laba yang diperoleh, dengan keinginan manajer perusahaan untuk menahan laba yang dihasilkan.

Pengambilan keputusan dengan tidak membagikan dividen juga akan menyebabkan perusahaan terlihat tidak konsisten dalam membayar dividen, sehingga akan mempengaruhi citra perusahaan di mata investor dan mempengaruhi minat calon investor untuk berinvestasi.

Pada Bursa Efek Indonesia, perusahaan yang tercatat tidak seluruhnya mampu membagikan dividen kepada pemegang sahamnya secara konsisten. Salah satunya adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi. Sektor ini merupakan sektor perusahaan yang cukup diminati oleh investor dalam berinvestasi, namun tingkat pembayaran dividennya tidak cukup konsisten setiap tahunnya. Selama tiga tahun terakhir, terdapat 43 perusahaan yang secara berturut-turut tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang tercatat tersebut tidak seluruhnya dapat membayar dividen setiap tahunnya kepada pemegang saham. Tingkat pembayaran dividen pada perusahaan-perusahaan tersebut dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.1
Tingkat Pembayaran Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di BEI Tahun 2020-2022

Tahun	Perusahaan yang Membayar Dividen	Persentase (%)
2020	17	39
2021	24	56
2022	22	51

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1, diketahui bahwa jumlah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang membagikan dividen mengalami perubahan setiap tahunnya. Pada tahun 2020 jumlah perusahaan yang membagikan

dividen hanya 39% dari total 43 perusahaan. Tahun 2021 jumlah perusahaan yang membagikan dividen mengalami peningkatan sebesar 17% dari tahun sebelumnya, yakni dari 17 perusahaan menjadi 24 perusahaan atau meningkat dari 39% menjadi 56%. Pada tahun 2022 jumlah perusahaan yang membagikan dividen justru mengalami penurunan sebesar 5%, dari tahun sebelumnya. Adanya fluktuasi dari jumlah perusahaan yang membayarkan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap perusahaan di sektor tersebut. Tidak konsistennya kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen juga akan mempengaruhi keputusan calon investor untuk berinvestasi.

Keputusan mengenai kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, baik yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan adalah *free cash flow* dan *asset growth* (Widiantari & Candradewi, 2021). Selain itu, *leverage* dan profitabilitas juga mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan (Purnasari dkk., 2020). *Free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi biaya operasi dan lainnya yang digambarkan selama periode pelaporan (Utama & Gayatri, 2018). Besarnya *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan ke pemegang saham. Perusahaan dengan *free cash flow* yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki dana yang lebih, sehingga perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen ke pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hantono, dkk. (2019), Trisna & Gayatri (2019), Widiantari & Candradewi (2021), Wati, dkk. (2022)

serta Masril, dkk. (2022) menunjukkan bahwa, *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *free cash flow* pada perusahaan maka kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar dividen akan semakin tinggi. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Kevin, dkk. (2019) dan Prastya & Jalil (2020) yang menyatakan bahwa, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

Leverage merupakan penggunaan sumber dana dan aset perusahaan yang mengharuskan perusahaan untuk mengeluarkan biaya atau beban tetap selama penggunaannya (Kevin dkk., 2019). *Leverage* mengukur seberapa besar penggunaan hutang pada perusahaan dan sejauh mana dana yang dimiliki oleh perusahaan bersumber dari hutang. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan kesulitan dalam membayar dividen, sebab keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan lebih dulu untuk melunasi hutang-hutang perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019). Penelitian dari Trisna & Gayatri (2019), Purnasari, dkk. (2020), Prastya & Jalil (2020), Fatiyah & Purwaningsih (2022) serta Wati, dkk. (2022) menyatakan bahwa, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka tingkat pembayaran dividennya akan semakin rendah. Sebaliknya, penelitian dari Afriyeni & Deas (2019) dan Sanjaya & Ariesa (2020) menyatakan bahwa, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* pada perusahaan maka tingkat pembayaran dividennya akan semakin tinggi. Hasil penelitian yang berbeda

ditemukan pada penelitian Kevin, dkk. (2019) dan Hantono, dkk. (2019) yang menemukan bahwa, *leverage* justru tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan.

Asset Growth merupakan pertumbuhan aset perusahaan yang menunjukkan adanya peningkatan dari segi aktiva yang digunakan perusahaan dalam menunjang kegiatan operasionalnya (Tilaar dkk., 2019). Perusahaan dengan tingkat *asset growth* yang tinggi, akan menunjukkan bahwa aktivitas operasioalnya berjalan dengan baik, sehingga keuntungan perusahaan akan semakin mudah diperoleh. Perolehan keuntungan perusahaan yang baik dan stabil akan menunjukkan kemungkinan pembayaran dividen ke pemegang saham dari laba yang diperoleh semakin besar (Afriyeni & Deas, 2019). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Perwira & Wiksuana (2018), Wati, dkk. (2022) serta Widianari & Candradewi (2021) menunjukkan bahwa, *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *asset growth* pada perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan semakin tinggi. Hasil yang berkebalikan ditunjukkan oleh penelitian dari Fatiyah & Purwaningsih (2022) dan Afriyeni & Deas (2019) yang menyatakan bahwa, *asset growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *asset growth* pada perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan semakin rendah. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian dari Hidayat (2020) dan Purnasari, dkk. (2020) yang menyatakan bahwa, *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga dapat diukur dengan profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mencapai keuntungan atau laba dalam jangka waktu tertentu (Hayat dkk., 2021). Tingginya tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, akan memberikan peluang yang lebih besar bagi perusahaan untuk membagikan laba yang diperoleh ke pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Perwira & Wiksuana (2018), Afriyeni & Deas (2019), Purnasari, dkk. (2020), Prastya & Jalil (2020) serta Fatiyah & Purwaningsih (2022) menyatakan bahwa, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka tingkat pembayaran dividennya juga akan semakin tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian dari Wati, dkk. (2022) yang menemukan bahwa, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka tingkat pembayaran dividennya akan semakin rendah. Hasil yang berbeda juga ditemukan pada penelitian Kevin, dkk. (2019), Hantono, dkk. (2019), Sanjaya & Ariesa (2020), yang menemukan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berkaitan dengan kebijakan dividen dan faktor yang mempengaruhinya, terdapat banyak penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan. Pada penelitian-penelitian terdahulu ditemukan adanya perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh dari faktor *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan fenomena dan adanya

perbedaan hasil penelitian tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan, sehingga perusahaan menjadi tidak konsisten dalam membayar dividen, khususnya “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, *Asset Growth* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022”.

1.2 Rumusan Masalah

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

- 1) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022?
- 3) Apakah *asset growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022?
- 4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk mengukur dan menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
- 2) Untuk mengukur dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
- 3) Untuk mengukur dan menganalisis pengaruh *asset growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.
- 4) Untuk mengukur dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dijabarkan menjadi manfaat teoritis dan manfaat praktis.

- 1) Manfaat teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada perkembangan teori sinyal, khususnya dalam menambah pemahaman para akademisi mengenai keterkaitan antara teori sinyal dengan *free cash flow*, *leverage*, *asset growth*, profitabilitas dan kebijakan dividen. Dari penelitian ini, kita dapat memahami bahwa penggunaan variabel *free cash*

flow, leverage, asset growth dan profitabilitas dapat memberi sinyal dan menjadi alat yang digunakan oleh perusahaan untuk menginformasikan ke pihak luar mengenai kondisi keuangan perusahaan termasuk informasi mengenai kebijakan dividennya.

2) Manfaat praktis

a) Bagi investor

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan pengaruh *free cash flow, leverage, asset growth* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen, sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat.

b) Bagi perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen yang tepat, serta dapat digunakan sebagai dasar perusahaan dalam melakukan evaluasi pada kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling theory*

Teori sinyal atau *signaling theory* pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa, pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima atau investor. Menurut Halim & Hastuti (2019), *signaling theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai bagaimana seharusnya perusahaan menggunakan laporan keuangannya dalam memberikan sinyal pada pihak yang menggunakan laporan tersebut. *Signaling theory* merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor mengenai prospek perusahaan kedepannya, sehingga pihak investor dapat memanfaatkan sinyal tersebut untuk keperluan investasi. Sinyal yang diberikan oleh pihak pemilik informasi atau manajer berkaitan dengan keterbukaan informasi perusahaan terhadap publik mengenai isu-isu perkembangan perusahaan.

Menurut Hantono, dkk. (2019), peningkatan jumlah pembayaran dividen akan dilihat sebagai sinyal yang positif oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Jumlah pembayaran dividen yang tinggi dan melebihi harapan akan menjadi sinyal bagi investor bahwa pihak manajemen perusahaan memperkirakan, di masa depan perusahaan akan

memperoleh pendapatan yang cukup baik bahkan cenderung meningkat dari sebelumnya, sehingga layak untuk diinvestasikan. Kemunculan teori sinyal ini didasarkan oleh adanya masalah ketimpangan informasi yang diberikan oleh pihak manajer dan yang diperoleh oleh pihak investor di pasar. Ketimpangan informasi tersebut menyebabkan informasi yang diperoleh setiap pihak mengenai perusahaan tidak sama.

Signaling theory menunjukkan bahwa pada umumnya pihak-pihak yang berada di dalam lingkungan perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak luar seperti investor, kreditur dan pemerintah mengenai kondisi dan prospek masa depan perusahaan (Wahyuni, 2021). Informasi seperti besaran dividen yang dibagikan perusahaan dapat menjadi petunjuk mengenai kinerja keuangan perusahaan, sehingga investor dapat memanfaatkannya dalam mengambil keputusan berinvestasi. Semakin tinggi jumlah dividen yang dibagikan maka investor akan beranggapan bahwa hal tersebut merupakan petunjuk bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut cukup baik sehingga saham perusahaan tersebut layak untuk dijadikan investasi.

2.1.2 *Agency theory*

Teori keagenan atau *agency theory* pertama kali dikemukakan oleh M. C. Jensen dan W. H. Meckling pada tahun 1976. Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa, hubungan antara agen dan prinsipal timbul akibat dari adanya kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan orang lain yang dipekerjakan untuk melakukan suatu jasa (agen), serta

penyerahan wewenang kepada agen dalam pengambilan keputusan yang pada akhirnya menimbulkan masalah keagenan. Teori ini menjelaskan hubungan yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan selaku agen dengan pemilik perusahaan atau pemegang saham selaku pihak prinsipal. Menurut Supriyono (2018:63-64), teori keagenan merupakan hubungan kontraktual antara prinsipal selaku pemberi kontrak dengan agen selaku penerima kontrak. Agen dikontrak oleh prinsipal untuk bekerja dalam rangka memenuhi kepentingan prinsipal, sehingga agen diberikan wewenang oleh prinsipal untuk membuat dan menentukan keputusan dalam mencapai tujuan prinsipal.

Meidawati, dkk. (2020) menyatakan bahwa, salah satu asumsi yang menjadi landasan teori agensi adalah sifat dasar manusia yang dimana pada dasarnya setiap orang akan termotivasi oleh kepentingannya masing-masing, sehingga pihak prinsipal dan agen akan cenderung untuk mengedepankan kepentingannya masing-masing. Kepentingan yang berbeda tersebut akan menimbulkan konflik atau masalah keagenan antara prinsipal dan agen. Masalah keagenan (*agency problem*) merupakan masalah yang terjadi karena adanya konflik kepentingan dan perbedaan tujuan antara dua pihak yang berkepentingan, yaitu pihak manajemen selaku agen dari pemegang saham (prinsipal), dan pemegang saham selaku pemilik perusahaan yang mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak manajemen (Anwar, 2019:8-9).

Pihak manajemen perusahaan selaku agen seharusnya melaksanakan tugasnya sesuai dengan tujuan perusahaan yakni

memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Nyatanya, dalam pelaksanaannya, terkadang pihak manajer justru mengutamakan kepentingan dan kesejahteraan pribadinya di atas kepentingan pemegang saham, seperti menggunakan laba atau keuntungan perusahaan untuk meningkatkan gaji dan tunjangan, serta fasilitas yang dinikmati sehubungan dengan posisinya dalam perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak manajer tidak sesuai dengan keinginan pemegang saham, sehingga merugikan pihak pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Anwar, 2019:9-10).

Hubungan antara prinsipal dan agen juga dapat menimbulkan ketidakseimbangan informasi karena manajer perusahaan selaku agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham selaku prinsipal. Manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan untuk kepentingannya, namun dari keputusan tersebut dapat merugikan kepentingan prinsipal maupun *stakeholders* lainnya. Perilaku agen inilah yang memicu terjadinya konflik keagenan dan pada akhirnya menimbulkan *agency cost* (biaya agensi). *Agency cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pemilik perusahaan dalam rangka mengawasi tindakan manajer agar pemilik perusahaan yakin bahwa manajer bertindak sesuai perjanjian sehingga manajer mengambil keputusan sesuai dengan kepentingan perusahaan (Anggraeni & Riduwan, 2020).

2.1.3 Kebijakan dividen

1) Pengertian kebijakan dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan kepada para pemegang saham yang berasal dari laba bersih perusahaan (Prastya & Jalil, 2020). Pembagian besarnya jumlah laba yang diterima oleh pemegang saham didasarkan pada banyaknya saham yang dimiliki. Jangka waktu pembagian dividen kepada pemegang saham dilakukan pada waktu yang tetap yakni setiap enam bulan sekali atau satu tahun sekali, tergantung pada kebijakan perusahaan (Hantono dkk., 2019).

Menurut Darmawan (2018:13-16), terdapat beberapa jenis dividen yaitu; dividen tunai (*cash dividend*) yang merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham, dividen saham (*share dividend*) yaitu pembagian dividen dalam bentuk saham, dividen properti (*property dividend*) yakni dividen yang dibagikan dalam bentuk aset/barang, dividen skrip (*scrip dividend*) yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang, serta dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yakni pembagian dividen yang setengahnya berupa dividen tunai dan sisanya diinvestasikan kembali ke perusahaan. Pada umumnya, dari beberapa jenis dividen tersebut, dividen tunai (*cash dividend*) merupakan jenis dividen yang lebih sering digunakan oleh perusahaan dan lebih disukai oleh para pemegang saham (Darmawan, 2018:13-14).

Nyatanya, dalam pelaksanaannya perusahaan tidak selalu dapat membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini dikarenakan prioritas perusahaan bukan hanya untuk menyenangkan para pemegang saham namun juga untuk mengembangkan perusahaan tersebut agar menjadi lebih baik dan dapat menghasilkan laba yang lebih banyak sesuai dengan tujuannya. Dalam rangka mengatasi masalah tersebut, diperlukan adanya kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Salah satunya adalah kebijakan mengenai penggunaan laba perusahaan yang disebut dengan kebijakan dividen.

Menurut Wardiyah (2017:129-130), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Utama & Gayatri (2018) menyatakan bahwa, kebijakan dividen adalah suatu keputusan guna menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai sumber dana investasi di masa mendatang. Pangestuti (2019) menyatakan bahwa, kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai kebijakan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh para ahli di atas mengenai kebijakan dividen, dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang digunakan oleh pihak internal perusahaan khususnya manajer dalam menentukan arah alokasi dana yang berasal dari laba perusahaan. Apakah laba tersebut akan dibagikan ke pemegang saham ataukah ditahan untuk keperluan investasi perusahaan kedepannya. Kebijakan dividen yang baik akan menunjukkan kesejahteraan pada sebuah perusahaan, karena pembagian dividen yang tinggi dan berkala dapat mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Umumnya, jumlah pembayaran dividen untuk setiap lembar sahamnya ditentukan berdasarkan keputusan dewan direksi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Melalui rapat tersebut akan dilakukan penetapan jumlah besaran dividen perlembar saham yang akan dibagikan, jenis saham yang akan dibagikan, waktu pengumuman pembagian dividen dan tanggal pembayaran dividen.

2) **Teori-teori kebijakan dividen**

Menurut Wijayanto & Putri (2018), terdapat lima teori yang relevan terhadap kebijakan dividen yaitu:

a) Teori sinyal (*Signalling theory*)

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973.

Spence (1973) menyatakan bahwa, pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi

yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima atau investor. Teori ini menyatakan bahwa perubahan dividen pada perusahaan dinilai oleh investor sebagai suatu pertanda dari pihak manajemen mengenai laba perusahaan (Wijayanto & Putri, 2018). Peningkatan jumlah pembayaran dividen akan dilihat sebagai sinyal yang positif oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa depan (Hantono dkk., 2019). Jumlah pembayaran dividen yang tinggi dan melebihi harapan akan menjadi sinyal bagi investor bahwa pihak manajemen perusahaan memperkirakan, di masa depan perusahaan akan memperoleh pendapatan yang cukup baik bahkan cenderung meningkat dari sebelumnya, sehingga layak untuk diinvestasikan.

b) Teori burung di tangan (*Bird in the hand theory*)

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner tahun 1956. *Bird in the hand theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dari pada keuntungan yang diharapkan dari adanya selisih positif harga saham yang menghasilkan *capital gain*, karena risiko dari dividen lebih kecil dibandingkan dengan *capital gain* (Wijayanto & Putri, 2018). Pada teori ini dividen diibaratkan seperti burung yang ada di tangan, yang dimana keuntungan yang diperoleh lebih pasti dibandingkan dengan menunggu kenaikan harga saham atau keuntungan berupa *capital gain* yang tidak pasti.

Ketidakpastian dari keuntungan berupa *capital gain* ini dikarenakan masih terdapat kemungkinan adanya fluktuasi harga saham, sehingga kemungkinan adanya kenaikan harga saham yang tinggi secara terus menerus sangat kecil dan sulit untuk diprediksi. Tingkat kepastian dari keuntungan berupa dividen yang lebih pasti dibandingkan keuntungan dari *capital gain* menyebabkan investor beranggapan bahwa risiko dari dividen tidak sebesar risiko *capital gain* (Apriliani & Natalylova, 2017). Berdasarkan hal tersebut, investor akan cenderung membeli saham-saham dari perusahaan yang membagikan dividen.

c) Teori preferensi pajak (*Tax preference theory*)

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi. Menurut Wijayanto & Putri (2018), investor cenderung lebih menyukai saham dengan pembagian dividen yang rendah dibandingkan pembagian dividen yang tinggi, untuk menghindari pengenaan pajak dari besarnya dividen yang diterima. Besarnya tarif pajak untuk dividen jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk *capital gain*, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang tinggi. Disamping itu, dividen juga menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham, sedangkan keuntungan berupa *capital gain* jangka panjang, memungkinkan investor untuk menangguhkan pembayaran pajak hingga mereka menjual sahamnya.

Teori ini secara tidak langsung menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah hingga menuju ke pilihan berupa *capital gain*. Hal ini dikarenakan selama tarif pajak yang dikenakan pada dividen masih tinggi, maka pembagian keuntungan berupa dividen yang tinggi akan membuat pengenaan pajak pada wajib pajak pribadi semakin tinggi. Jika perusahaan menerapkan konsep teori ini, maka perusahaan dapat menahan sebagian besar laba untuk sumber dana internal karena investor lebih memilih pembayaran dividen rendah untuk menghindari pembayaran pajak.

d) Teori efek pelanggan (*Cliently effect theory*)

Teori ini menunjukkan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda lebih menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda. Pada umumnya, kelompok pemegang saham dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari keuntungan saham berupa dividen, karena tingkat pajak dividen lebih tinggi dari *capital gain*. Berbeda dengan pemegang saham berpajak tinggi, kelompok pemegang saham dengan pajak rendah justru akan lebih menyukai pembagian keuntungan saham berupa dividen (Wijayanto & Putri, 2018).

e) Teori dividen residual (*Residual theory of dividen*)

Teori dividen residual pertama kali dikemukakan oleh Miller dan Modigliani pada tahun 1961. Teori ini menyatakan bahwa penetapan kebijakan dividen akan dilakukan oleh perusahaan

setelah seluruh investasi yang menguntungkan perusahaan telah dibiayai (Wijayanto & Putri, 2018). Dividen yang didistribusikan ke pemegang saham merupakan hasil residual atau sisa dari dana perusahaan setelah perusahaan membiayai semua investasi yang menguntungkan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen baru akan dilakukan apabila perusahaan memiliki sisa dana setelah perusahaan mengeluarkan biaya untuk seluruh investasinya yang menguntungkan.

3) **Bentuk-bentuk kebijakan dividen**

Terdapat banyak faktor yang berperan dalam penetapan besarnya pembayaran dividen. Banyaknya faktor yang ada menyebabkan suatu perusahaan perlu mengambil suatu bentuk kebijakan yang tepat. Ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan menurut Tahu (2018:4-5), yaitu:

a) Kebijakan dividen konstan

Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan pembagian keuntungan berupa dividen yang pembayarannya dilakukan dengan jumlah yang sama untuk per lembar sahamnya dalam jangka waktu tertentu. Pada kebijakan ini jumlah dividen yang dibayarkan besarnya sama dari tahun ke tahun. Pada kondisi tersebut, walaupun perusahaan mengalami kerugian, jumlah dividen yang dibayar akan selalau sama per lembar sahamnya. Umumnya investor yang menyukai bentuk kebijakan dividen konstan adalah investor yang menggunakan keuntungan investasi

sebagai penghasilan tetap. Pada bentuk kebijakan ini investor akan merasa aman karena jumlah yang diterima tetap dan sesuai dengan tujuan mereka dalam berinvestasi.

b) Kebijakan regular ditambah dividen ekstra

Pada kebijakan ini, jumlah dividen yang dibayarkan ke pemegang saham untuk per lembar sahamnya memiliki jumlah minimal, namun jika laba bersih yang dihasilkan perusahaan mengalami peningkatan maka dividen yang dibayarkan untuk per lembar sahamnya juga akan semakin tinggi dari jumlah pembayaran minimalnya. Pembayaran dividen yang ekstra tersebut dipandang sebagai hal yang sementara oleh investor karena investor menganggap bahwa saat itu perusahaan sedang memperoleh keuntungan yang lebih banyak dari tahun sebelumnya.

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

Pada bentuk kebijakan *dividend payout ratio* yang tetap, jumlah dividen yang dibayarkan pada pemegang saham akan berubah-ubah untuk per lembar sahamnya sesuai dengan jumlah laba bersih perusahaan, namun rasio antara dividen dan laba ditahan perusahaan, nilainya tetap. Pada kebijakan ini dividen yang dibayar ke para pemegang saham sifatnya berfluktuasi tergantung besar kecilnya keuntungan yang diperoleh perusahaan.

d) Kebijakan dividen yang fleksibel

Pada bentuk kebijakan ini, jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham akan disesuaikan dengan besarnya keuntungan perusahaan pada tahun atau periode tersebut. Penetapan besarnya *dividend payout ratio* didasarkan pada kondisi keuangan serta kebijakan perusahaan di setiap tahunnya.

4) Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor yang terjadi, baik itu yang terjadi di dalam perusahaan maupun yang terjadi di luar perusahaan. Menurut Apriliani & Natalylova (2017), terdapat delapan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

a) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu ukuran dari besarnya efektivitas manajemen perusahaan dalam mengatur aset dan modal perusahaan. Profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah dividen yang dibagikan ke pemegang saham.

b) Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan

secara keseluruhan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

c) *Market to Book Value* (MBV)

Market to Book Value, adalah perbandingan antara nilai pasar dengan nilai buku. Ketika *Market to Book Value* suatu perusahaan mengalami peningkatan, maka peluang untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan besarnya kemampuan perusahaan dalam meminjam akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan membayar dividen yang lebih besar pula.

d) Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi hal yang penting dalam mempertimbangkan penentuan kebijakan dividen perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah dalam menarik investor karena memiliki akses yang lebih baik dalam memasuki pasar modal.

e) *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Siswanto, 2021:28-29). Semakin besar tingkat *leverage* dari sebuah perusahaan, maka hal tersebut akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan bersih, sehingga

memungkinkan adanya penurunan pembayaran dividen ke pemegang saham.

f) *Collateralizable Asset*

Tingginya tingkat *collateralizable asset* perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen dari perusahaan tersebut. Semakin rendah *collateralizable asset*, maka risiko kebangkrutan perusahaan akan semakin besar sehingga akan menyebabkan adanya pembatasan pembayaran dividen.

g) *Net Profit Margin*

Net Profit Margin (NPM) merupakan hubungan antara laba bersih dan penjualan. Semakin tinggi NPM, maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan dalam membayar dividen ke pemegang saham.

h) *Operating Cash Flow*

Arus kas dari sebuah perusahaan merupakan indikator untuk mengukur seberapa baik pengelolaan kas perusahaan dalam melakukan pemenuhan kebutuhan internal serta kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Arus kas operasi, dividen, dan laba bersih merupakan sumber daya yang penting bagi sebuah perusahaan.

5) Indikator pengukuran kebijakan dividen

Ada dua indikator yang dapat digunakan dalam mengukur kebijakan dividen menurut Ermiami, dkk. (2019), yaitu:

a) *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio atau rasio pembayaran dividen merupakan suatu perbandingan laba keuntungan (*dividend*) yang dibayarkan oleh perusahaan ke pemegang saham dibagi dengan laba bersih. *Dividend payout ratio* menunjukkan hasil perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham (Pangestuti, 2019). Menurut Wahyuni (2021), *dividend payout ratio* adalah presentase besarnya laba yang dibayarkan perusahaan pada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* sering digunakan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya. Semakin besar *dividend payout ratio* yang dimiliki oleh perusahaan maka jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin besar, begitu pula sebaliknya jika *dividend payout ratio* perusahaan kecil maka jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin rendah (Davina & Bangun, 2021).

b) *Dividend Yield* (DY)

Dividend yield merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara besarnya jumlah dividen yang diterima investor per lembar sahamnya dengan harga pasar saham tersebut (Anggeraini & Triana, 2023). Menurut Anggeraini & Triana (2023), *dividend yield* merupakan rasio yang digunakan untuk menentukan seberapa besar jumlah pembayaran dividen dari keuntungan perusahaan

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

Pengukuran kebijakan dividen yang akan digunakan dalam penelitian ini dari kedua indikator pengukuran dividen diatas adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* digunakan karena mencerminkan nilai dividen per saham dengan laba per saham yang dibagikan perusahaan. Semakin besar jumlah laba yang ditahan, maka jumlah dana yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin sedikit, begitu sebaliknya (Masril dkk., 2022). Menurut Trisna & Gayatri (2019), perhitungan *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

Dividen per share = dividen per lembar saham, yang dapat dihitung dari dividen tunai dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Earning per share = laba per lembar saham, yang dapat dihitung dari total laba bersih dibagi jumlah lembar saham yang beredar.

2.1.4 *Free cash flow*

1) **Pengertian *free cash flow***

Free cash flow adalah sisa perhitungan arus kas yang dihasilkan perusahaan pada akhir periode setelah membayar gaji, biaya produksi, tagihan, cicilan hutang termasuk bunganya, pajak, dan juga belanja modal (Purba & Yusran, 2020). Menurut Sejati, dkk. (2020), *free cash flow* merupakan arus kas yang tersedia setelah perusahaan melakukan investasi pada aktiva tetap, produk baru serta modal yang dibutuhkan untuk kegiatan operasional, sehingga arus kas tersebut benar-benar tersedia untuk dibagikan kepada para investor. Diana & Hutasoit (2017) menyatakan bahwa, *free cash flow* adalah kelebihan kas perusahaan yang seharusnya didistribusikan dalam bentuk dividen kepada para investor.

Free cash flow merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan hutang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali (Hantono dkk., 2019). *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kelebihan dana internal yang tinggi. Kelebihan dana ini akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dan jangka panjangnya sehingga dapat menimbulkan respon yang positif di mata investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat menghadapi kesulitan keuangan di masa depan (Diana & Hutasoit, 2017).

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* merupakan sisa dana dari perusahaan setelah perusahaan tersebut membayar biaya-biaya operasional, hutang dan keperluan investasinya. Dana *free cash flow* tersebut dapat digunakan dengan bebas oleh pihak manajemen perusahaan untuk kepentingan bersama, karena segala kebutuhan pendanaan perusahaan telah terpenuhi. Salah satunya adalah dengan membagikan dana *free cash flow* tersebut kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia. Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal bahwa dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham juga akan meningkat (Kafata & Hartono, 2018). Hal ini dikarenakan semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula kemungkinan manajemen dalam membuat keputusan untuk membagikannya dalam bentuk dividen.

2) Faktor-faktor yang mempengaruhi *free cash flow*

Menurut Banerjee (2022), faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *free cash flow* (arus kas bebas) pada suatu perusahaan yaitu:

a) Proyeksi penjualan

Proyeksi penjualan merupakan hal pertama yang ditentukan oleh perusahaan dalam menentukan besaran arus kas bebas perusahaan. Penjualan pada suatu perusahaan akan selalu mengalami fluktuasi

baik berupa peningkatan penjualan, penurunan penjualan hingga kondisi penjualan yang normal. Hal tersebut tergantung pada pangsa pasar, pertumbuhan serta permintaan pasar akan produk yang dihasilkan oleh perusahaan.

b) Estimasi biaya

Perkiraan biaya yang dikeluarkan harus diperhitungkan terlebih dahulu sebelum perusahaan menghitung arus kas bebasnya. Pengeluaran pada perusahaan dapat diminimalkan dengan meningkatkan produktivitas tenaga kerja, mesin serta melakukan pengelolaan perusahaan yang efektif dan efisien.

c) Depresiasi

Perhitungan jumlah penyusutan dari aset yang dimiliki perusahaan berguna untuk menentukan besaran pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan. Pajak yang ditanggung perusahaan tersebut akan menyebabkan adanya arus kas keluar yang mempengaruhi besarnya arus kas bebas.

d) Belanja modal

Belanja modal merupakan pengeluaran kas perusahaan yang bertujuan untuk kegiatan operasional serta peningkatan penjualan perusahaan. Belanja modal diperlukan untuk mempertahankan pertumbuhan perusahaan.

e) Perubahan modal kerja bersih

Perubahan modal kerja bersih akibat ekspansi penjualan harus dihitung ketika menentukan besaran arus kas bebas perusahaan. Hal ini dikarenakan perubahan modal kerja bersih akan menyebabkan adanya pengeluaran atau perubahan pada kas perusahaan.

f) Beban bunga

Pada perhitungan arus kas bebas, beban bunga tidak secara langsung digunakan melainkan menggunakan nilai perusahaan berupa utang dan ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan untuk menilai biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan. Biaya modal rata-rata tertimbang ini digunakan untuk tingkat diskonto sehingga arus kas bebas perusahaan tidak berkurang.

g) Tarif pajak

Besarnya tarif pajak yang dikenakan pada perusahaan harus dihitung sebelum menghitung arus kas bebas, sebab pajak marjinal perusahaan akan digunakan untuk mengukur besarnya arus kas bebas yang dimiliki perusahaan.

h) Inflasi

Inflasi dalam pengukuran arus kas bebas harus dinyatakan dalam angka dan selalu digunakan dalam menentukan besarnya arus kas bebas serta tingkat diskonto perusahaan. Hal ini dikarenakan inflasi memiliki sifat yang berubah-ubah yang dapat mempengaruhi besarnya laba yang dapat dihasilkan perusahaan dan pengeluaran yang harus ditanggung akibat adanya inflasi.

3) Perhitungan *Free Cash Flow*

Menurut Agustin & Rochman (2021), arus kas bebas (*free cash flow*) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Arus Kas Operasi} - \text{Belanja Modal} \dots (2)$$

Keterangan:

Arus kas operasi = arus kas yang berasal dari aktivitas utama perusahaan untuk memperoleh laba.

Belanja modal = arus kas dari aktivitas investasi.

2.1.5 *Leverage*

1) Pengertian *leverage*

Pendanaan perusahaan dapat berasal dari berbagai sumber baik yang berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu sumber pendanaan eksternal yang dapat dipilih perusahaan adalah dengan mengambil kebijakan pendanaan melalui *leverage*. *Leverage* merupakan penggunaan dana, dimana dalam penggunaan dana tersebut mengakibatkan perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap (Sumardi & Suharyono, 2020:91-92). Menurut Pangestuti (2019), *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya jumlah utang yang digunakan untuk membiayai perusahaan. *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan dana utang atau pinjaman yang dipergunakan untuk meningkatkan return atau keuntungan perusahaan. Siswanto (2021:28-29) menyatakan bahwa,

leverage digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva yang berasal dari belanja perusahaan dibiayai dengan utang. Hal ini berarti seberapa banyak beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

Perusahaan yang tingkat *leveragenya* lebih besar daripada ekuitas atau modal sendiri dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. *Leverage* akan berdampak pada kebijakan dividen dalam perusahaan. Apabila perusahaan memiliki *leverage* yang besar maka perusahaan akan membagikan dividen lebih kecil. Hal ini disebabkan karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan digunakan lebih dulu untuk melunasi utangnya (Trisna & Gayatri, 2019).

Berdasarkan pendapat para ahli tersebut mengenai *leverage*, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan suatu rasio yang menunjukkan besarnya pendanaan perusahaan yang sumbernya diperoleh melalui hutang. Rasio *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi pembiayaan yang berasal dari utang.

Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan rendahnya tingkat pembayaran dividen karena sebagian besar keuntungan perusahaan akan dialokasikan untuk pelunasan utang.

Berdasarkan hal tersebut, perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk menggunakan dana yang berasal dari aliran kas internal untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang rendah, akan menggunakan keuntungan yang diperoleh untuk kesejahteraan investor dengan membagikan keuntungan tersebut dalam bentuk dividen.

2) Jenis-jenis *leverage*

Menurut Siswanto (2021:28-31), rasio *leverage* yang sering digunakan dibagi menjadi beberapa jenis yaitu:

a) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini mengukur besarnya jumlah dana yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan yang sumbernya berasal dari utang. DAR menunjukkan seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan didanai oleh utang atau dengan kata lain seberapa besar utang mempengaruhi pengelolaan aset atau aktiva pada suatu perusahaan. Semakin tinggi DAR, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki utang yang melebihi modal sendiri, sehingga perusahaan tersebut semakin berisiko dari sisi keuangannya dan akan semakin sulit untuk meminjam dana, karena kemungkinan aset yang dimiliki tidak dapat melunasi utang-utangnya.

b) *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER merupakan rasio yang menunjukkan besarnya jumlah ekuitas (modal) yang dimiliki perusahaan dalam menjamin keseluruhan

utangnya. DER membandingkan seluruh utang perusahaan, dengan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Besarnya DER semakin berisiko, karena semakin besar kegagalan yang mungkin terjadi. Informasi DER ini sering dipakai sebagai salah satu tolak ukur dalam menilai kualitas fundamental sebuah perusahaan sebelum membeli sahamnya.

c) *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

LTDER merupakan rasio yang mengukur besarnya perbandingan antara penggunaan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. LTDER bertujuan untuk mengukur seberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dapat dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

d) *Time Interest Earned Ratio (TIE)*

TIE merupakan rasio yang menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar beban tetap berupa bunga dengan jumlah EBIT yang dimiliki. Rasio ini mengukur seberapa besar pendapatan dapat menurun. Apabila perusahaan tidak mampu membayar beban bunganya, maka dalam jangka panjang kreditor akan kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan yang bersangkutan dan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan akan besar.

e) *Cash Coverage Ratio* (CCR)

Cash coverage ratio atau rasio cakupan kas merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu untuk membayar beban tetap berupa bunga dengan menggunakan jumlah EBIT ditambah dengan penyusutan. CCR digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dengan kas yang ada secara tepat waktu. Rasio cakupan kas atau CCR adalah rasio paling dasar yang digunakan untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan dan posisi keuangannya sehubungan dengan kewajibannya.

Pada penelitian ini, rasio yang akan digunakan untuk mengukur *leverage* dari beberapa jenis rasio di atas adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung nilai *Debt to Equity Ratio* menurut Siswanto (2021;29-30), yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (3)$$

2.1.6 *Asset growth* (Pertumbuhan aset)

1) **Pengertian *asset growth* (pertumbuhan aset)**

Asset growth atau pertumbuhan aset perusahaan merupakan gambaran ukuran perusahaan dari aset yang dimiliki perusahaan. *Asset growth* menunjukkan perubahan baik berupa peningkatan maupun penurunan total aset pada perusahaan. Menurut Santioso & Angesti (2019), *asset growth* merupakan pertumbuhan yang menunjukkan

adanya peningkatan jumlah aset atau aktiva dari hasil pengalokasian dana perusahaan pada aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Hidayat (2020), *asset growth* merupakan pertumbuhan aset yang menjadi aset perusahaan dalam kegiatan operasional perusahaan. *Asset growth* merupakan kemampuan aktiva perusahaan dalam menanggapi kesempatan perusahaan dalam melakukan pengembangan serta pengelolaan dana yang dibutuhkan terhadap besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Prayatna dkk., 2019)

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa *asset growth* atau pertumbuhan aset merupakan salah satu alat yang digunakan dalam mengukur pertumbuhan perusahaan dari segi aset yang dimiliki perusahaan untuk aktivitas operasionalnya. Rasio pertumbuhan aset menunjukkan nilai pertumbuhan aset dari tahun ke tahun, untuk mengetahui perubahan aset yang dikelola, dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh. Pertumbuhan aset yang semakin pesat menunjukkan adanya kestabilan pada kinerja perusahaan. Perusahaan dengan aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan operasional yang baik sehingga produk atau *output* yang dihasilkan semakin banyak dan keuntungan yang dihasilkan juga akan semakin besar. Semakin besarnya laba yang diperoleh perusahaan, maka kemampuan perusahaan untuk membagikan laba tersebut pada pemegang saham dalam bentuk dividen juga akan semakin besar.

2) Pengukuran *asset growth* (pertumbuhan aset)

Asset growth diukur melalui rasio pertumbuhan aktiva yakni dengan membagi total aset pada periode saat ini dikurangi dengan total aset pada periode sebelumnya (Perwira & Wiksuana, 2018). Secara sistematis, rumus untuk menghitung pertumbuhan aset (*asset growth*) menurut Mufidah (2018), yaitu:

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

Total aset t = total aset pada akhir tahun

Total aset $t-1$ = total aset pada akhir tahun sebelumnya

3) Faktor yang mempengaruhi *asset growth* (pertumbuhan aset)

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset pada perusahaan. Menurut Sari & Husni (2021), faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan aset yaitu:

a) *Firm size*

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan pengelompokan perusahaan berdasarkan skalanya yakni perusahaan dengan skala kecil, sedang dan besar. *Firm size* merupakan pengukuran besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan, yaitu dilihat dari total aktiva perusahaan pada akhir tahun. Ukuran perusahaan juga dapat diukur melalui total penjualannya yakni dari rata-rata hasil penjualan pada periode berjalan sampai dengan

beberapa tahun yang akan datang. Semakin besar sebuah perusahaan maka pertumbuhan aset pada perusahaan tersebut akan semakin besar.

b) *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar penggunaan utang pada pembiayaan aktiva perusahaan. Tingkat *leverage* suatu perusahaan dapat diukur melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang diperoleh melalui perbandingan antara utang perusahaan dengan ekuitas (modal sendiri) perusahaan. Semakin tinggi rasio *leverage* (DER) pada perusahaan, menunjukkan bahwa modal sendiri pada perusahaan tersebut semakin sedikit dibanding dengan hutangnya.

2.1.7 Profitabilitas

1) Pengertian profitabilitas

Menurut Tahu (2018:34-35), profitabilitas merupakan suatu ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba menggunakan sumber daya yang dimiliki seperti aktiva dan modal atau penjualan dalam suatu periode tertentu (Siswanto, 2021:35-36). Menurut Pangestuti (2019), profitabilitas merupakan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan

operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba dalam upaya meningkatkan nilai para pemegang sahamnya.

Berdasarkan pendapat dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan suatu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Hasil dari rasio tersebut dapat digunakan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, untuk menganalisis kondisi keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar tingkat pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2) Faktor yang mempengaruhi profitabilitas

Kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, baik faktor yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Henny & Susanto (2019), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan yaitu:

a) *Leverage*

Leverage merupakan rasio yang mengukur besarnya hutang perusahaan yang mampu dibayarkan perusahaan melalui modal sendiri perusahaan.

b) Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva lancar yang dimiliki untuk memenuhi kewajiban berupa hutang jangka pendeknya.

c) *Total asset turnover*

Total asset turnover atau perputaran total aset merupakan pengukuran pengelolaan aset yang efektif dalam menjalankan kegiatan operasional untuk meningkatkan pendapatan perusahaan.

d) Ukuran perusahaan (*firm size*)

Ukuran perusahaan merupakan pengukuran besar kecilnya perusahaan, yang dapat mempengaruhi proses operasional perusahaan.

3) Jenis-jenis rasio profitabilitas

Penggunaan rasio profitabilitas biasanya disesuaikan dengan kebutuhan dari perusahaan. Perusahaan bisa menggunakan sebagian rasio profitabilitas ataupun menggunakan seluruh jenis rasio profitabilitas yang ada. Menurut Siswanto (2021:35-36), terdapat empat jenis rasio profitabilitas yang sering digunakan, yaitu:

a) *Return On Asset (ROA)*

ROA merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset di dalam menciptakan laba bersih. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang

akan dihasilkan dari setiap rupiah atau dana yang tertanam dalam total aset.

b) *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih.

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

c) *Rasio Marjin Laba (Profit Margin Ratio)*

Profit margin ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi dari kegiatan operasi yang dilakukan perusahaan. *Profit margin ratio* terdiri dari *gross profit margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur presentase dari laba kotor atas penjualan bersih, *operating profit margin* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional terhadap penjualan bersih, serta *net profit margin* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih.

f) *Basic Earning Power (BEP)*

Basic Earning Power merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. BEP

diukur melalui laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dibagi dengan total aset perusahaan.

Pada penelitian ini, rasio yang akan digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *Return on Equity* (ROE). Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung ROE menurut Kusuma, dkk. (2021), yaitu:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu sangat penting sebagai dasar pijakan dalam rangka penyusunan penelitian ini. Berikut hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang berkaitan dengan penelitian ini:

- 1) Perwira & Wiksuana (2018), yang meneliti mengenai Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2016. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel yaitu profitabilitas dan pertumbuhan aset, serta 2 variabel terikat yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dimana, untuk rasio profitabilitas di proksikan dengan ROE sedangkan variable kebijakan dividen di proksikan dengan DPR. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis jalur (path analysis). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan dengan

ROE, serta pertumbuhan aset atau asset growth berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas dan jumlah variabel terikat yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan 2 variabel bebas yaitu profitabilitas dan pertumbuhan aset serta menggunakan 2 variabel terikat yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan 4 variabel bebas yaitu *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai tempat penelitiannya. Disamping itu, pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, yang mana pada penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode 2013-2016, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 2) Hantono, dkk. (2019), yang meneliti tentang Pengaruh *Return on Asset*, *Free Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016. Penelitian ini dilakukan pada 13 perusahaan. Pada penelitian ini terdiri dari 4 variabel bebas yakni *return on asset*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, pertumbuhan penjualan, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen

yang diproksikan dengan DPR. Pemilihan sampel data pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, dan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan *return on asset* (ROA) yang merupakan proksi dari profitabilitas dan *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan proksi dari *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan adalah *return on asset* (ROA) yang merupakan proksi dari profitabilitas, *free cash flow*, *debt to equity ratio* (DER) yang merupakan proksi dari *leverage* dan pertumbuhan penjualan, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan variabel bebas berupa *free cash flow*, *leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset growth* dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat dilakukannya penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Disamping itu, pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, yang mana pada penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode

2014-2016, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 3) Trisna & Gayatri (2019), melakukan penelitian dengan judul Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 2 variabel bebas yaitu *free cash flow* dan *leverage*, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Pada variabel *leverage* proksi yang digunakan adalah DAR dan kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Penelitian ini dilakukan pada 10 perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017. Metode analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam model persamaan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR) dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya hanya menggunakan 2 variabel bebas yaitu *free cash flow* dan *leverage* yang diproksikan dengan DAR, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan 4 variabel bebas yaitu *free cash flow*, *leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset growth* dan profitabilitas. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini lebih

mengkhusus pada satu sektor yakni dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, dimana pada penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode 2013-2017, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 4) Kevin, dkk. (2019), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Free Cash Flow, Leverage, Net Profit Margin* dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan *Property Real and Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 48 perusahaan *property real and estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 4 variabel yaitu *free cash flow, leverage, net profit margin* dan pertumbuhan perusahaan. Variable terikatnya terdiri dari 1 variabel yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow, leverage* yang diproksikan dengan DAR dan *net profit margin* yang merupakan proksi dari profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan *free cash flow, leverage* yang diproksikan dengan DAR, *net profit margin* yang merupakan proksi dari profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel bebasnya,

sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel bebas berupa *free cash flow*, *leverage* dengan proksi DER, *asset growth* dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan *property real and estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, dimana dalam penelitian sebelumnya dilakukan selama periode 2013-2016, sedangkan saat ini penelitian dilakukan selama periode 2020-2022.

- 5) Afriyeni & Deas (2019), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan *Property, Real Estate, and Building Contruction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan pada 6 perusahaan *property, real estate and building contruction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel yaitu profitabilitas, *leverage* dan *growth*. Variable terikatnya terdiri dari 1 variabel yaitu kebijakan dividen. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel yaitu dengan metode REM (*Random Effect Model*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan pertumbuhan

yang diukur dengan *asset growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan 3 variabel bebas yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, *leverage* dengan proksi DER dan *growth* yang diukur dengan *asset growth* sebagai variabel bebasnya, sedangkan penelitian saat ini menggunakan 4 variabel bebas berupa *free cash flow*, *leverage* dengan proksi DER, *asset growth* dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan *property, real estate and building construction* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan selama periode 2013-2017, sedangkan saat ini penelitian dilakukan selama periode 2020-2022.

- 6) Purnasari, dkk. (2020), yang meneliti mengenai Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Total Asset Turnover* dan *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. Penelitian ini dilakukan pada 36 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 5 variabel bebas yaitu

current ratio, *debt to equity ratio*, *return on asset*, *total asset turnover* dan *asset growth*, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Dalam penentuan sampel teknik yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan analisis data yang dilakukan menggunakan metode regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *debt to equity ratio* yang merupakan proksi dari *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan *return on asset* yang merupakan proksi dari profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *asset growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan dalam penelitian, dimana pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio* yang merupakan proksi dari *leverage*, *return on asset* yang merupakan proksi dari profitabilitas, *total asset turnover* dan *asset growth*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *free cash flow*, *leverage* dengan proksi DER, *asset growth* dan profitabilitas dengan proksi ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat dilakukannya penelitian, yang dimana penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai tempat penelitiannya. Perbedaan penelitian juga terdapat pada periode penelitiannya, yang mana pada penelitian sebelumnya meneliti selama periode 2015-2017,

sedangkan periode penelitian saat ini dari tahun 2020 hingga tahun 2022.

- 7) Prastya & Jalil (2020), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Dalam penelitian ini variable bebas yang digunakan ada 5 yaitu *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan, serta menggunakan satu variable terikat yaitu kebijakan dividen. Pada penelitian ini variabel profitabilitas di proksikan dengan ROA, *leverage* diproksikan dengan DER, dan kebijakan dividen di proksikan dengan DPR. Penelitian ini dilakukan pada 21 perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017. Teknik sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* dan alat analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya variabel bebas yang digunakan yaitu *free cash flow*, *leverage*, profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, likuiditas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas yang diproksikan

dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, yang mana pada penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode 2015-2017, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 8) Hidayat (2020), yang meneliti mengenai Pengaruh *Cash Position*, *Firm Size* dan *Asset Growth* terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Manufaktur. Pada penelitian ini variable bebas yang digunakan ada 3 yaitu *cash position*, *firm size* dan *asset growth*, sedangkan variable terikatnya hanya 1 yaitu kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR. Penelitian ini dilakukan pada 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampelnya menggunakan metode *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan *cash position*, *firm size* dan *asset growth* sebagai variabel bebasnya, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel bebas berupa *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang

dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai tempat penelitiannya. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, dimana dalam penelitian sebelumnya dilakukan selama periode 2015-2019, sedangkan saat ini penelitian dilakukan selama periode 2020-2022.

- 9) Sanjaya & Ariesa (2020), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Return on Equity*, *Debt to Asset Ratio* dan *Current Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Listing di BEI Periode 2013-2018. Penelitian ini dilakukan pada 13 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013-2018. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel yakni *return on equity*, *debt to asset ratio* dan *current ratio*, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen yang di proksikan dengan DPR. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* yang merupakan proksi dari profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan *debt to asset ratio* yang merupakan proksi dari *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian variabel

bebas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE) yang merupakan proksi dari profitabilitas, *debt to asset ratio* (DAR) yang merupakan proksi dari *leverage* dan *current ratio*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel *free cash flow*, *leverage* dengan proksi DER, *asset growth* dan profitabilitas dengan proksi ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat dilakukannya penelitian. Penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai tempat penelitiannya. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, yang mana pada penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode 2013-2018, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 10) Widiantari & Candradewi (2021), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Free Cash Flow*, *Ownership Structure*, *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan Dividen. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 3 variabel yakni *free cash flow*, *ownership structure* dan *growth opportunity*, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Dimana, untuk variabel *growth opportunity* diproksikan dengan *asset growth* dan kebijakan dividen di proksikan dengan DPR. Penelitian ini dilakukan pada 18 perusahaan industri *property and real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2015-2019. Pemilihan sampel data pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan teknik analisis datanya menggunakan analisis

regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, serta *growth opportunity* yang diproksikan dengan *asset growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada bagian variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan *free cash flow*, *ownership structure*, *growth opportunity* yang diproksikan dengan *asset growth*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan industri *property and real estate* yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai tempat penelitiannya. Pada periode penelitian juga terdapat perbedaan, yang mana dalam penelitian sebelumnya penelitian dilakukan selama periode 2015-2019, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 11) Fatiyah & Purwaningsih (2022), yang meneliti tentang Pengaruh Pertumbuhan Aset, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen. Pada penelitian ini, variable bebas yang digunakan ada 4 yaitu pertumbuhan aset, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan variable terikatnya adalah kebijakan dividen. Pada variabel profitabilitas proksi yang digunakan adalah NPM dan kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Penelitian ini

dilakukan pada 8 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage* dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada bagian variabel bebas yang digunakan. Pada penelitian sebelumnya, variabel bebas yang digunakan adalah pertumbuhan aset, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang diproksikan dengan NPM, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel bebas berupa *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas yang diproksikan dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada periode penelitian. Penelitian sebelumnya dilakukan dari periode 2016-2020, sedangkan penelitian saat ini meneliti selama periode 2020-2022.

- 12) Wati, dkk. (2022), melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, *Free Cash Flow*, *Corporate Governance* dan *Assets Growth* terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 6 variabel bebas yaitu profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *free cash flow*, *corporate governance* dan *assets growth*, serta 1 variabel terikat yaitu kebijakan dividen. Pada

variabel *profitabilitas* proksi yang digunakan adalah ROA, proksi yang digunakan pada variable *leverage* adalah DAR dan variable kebijakan dividen diproksikan dengan DPR. Penelitian ini dilakukan pada 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program Eviews 9. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa *free cash flow* dan *asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, *profitabilitas* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan 6 variabel bebas yaitu *profitabilitas* yang diproksikan dengan ROA, *likuiditas*, *leverage* yang diproksikan dengan DAR, *free cash flow*, *corporate governance* dan *assets growth*, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan 4 variabel bebas yaitu *free cash flow*, *leverage* yang diproksikan dengan DER, *asset growth* dan *profitabilitas* yang diproksikan dengan ROE. Perbedaan lainnya terletak pada tempat dan periode penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019, sedangkan penelitian saat ini dilakukan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2020-2022.

13) Masril, dkk. (2022), yang meneliti tentang Pengaruh *Free Cash Flow*, *Market to Book Value Ratio* dan *Sales Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. Pada penelitian ini, variable bebas yang digunakan ada 3 yaitu *free cash flow*, *market to book value* dan *sales growth*, sedangkan variable terikatnya adalah kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan pada 31 perusahaan sub sektor barang konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, sedangkan teknik analisis data yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yang digunakan, dimana pada penelitian sebelumnya menggunakan *free cash flow*, *market to book value ratio* dan *sales growth*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel *free cash flow*, *leverage*, *asset growth* dan profitabilitas. Perbedaan lainnya terletak pada tempat penelitian, yang dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sub sektor barang konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Perbedaan penelitian juga terdapat pada periode penelitian. Penelitian sebelumnya dilakukan selama periode 2013-2016, sedangkan penelitian saat ini meneliti dari periode 2020-2022.