

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Era globalisasi saat ini telah membawa kemajuan pesat dalam ilmu pengetahuan dan teknologi, yang memungkinkan percepatan aktivitas ekonomi di seluruh dunia. Transaksi jual beli kini semakin meluas antara produsen dan konsumen, mencakup tidak hanya pasar domestik tetapi juga pasar internasional. Indonesia, sebagai bagian dari ekonomi global, merasakan dampak signifikan dari perkembangan ini. Pasar modal menjadi salah satu contoh kemajuan teknologi modern dalam bidang ekonomi, yang menyediakan media efisien untuk menyalurkan dan menginvestasikan dana secara produktif. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan ekspansi, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham (Prayogo, *et al.*, 2021).

Perkembangan suatu perekonomian salah satunya dapat dilihat dari bertambahnya jumlah perusahaan khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tersebut dikategorikan dalam beberapa sektor dan dikelompokkan kembali dalam beberapa sub-sub sektor. Semua perusahaan diharapkan dapat berkontribusi baik bagi perekonomian Indonesia. Diantaranya yaitu sektor industri barang konsumsi. Sektor ini memiliki kelebihan yakni pada saat terjadi krisis namun masyarakat tetap membutuhkan kebutuhan sehari-hari untuk konsumsi. Seiring meningkatnya jumlah penduduk maka akan sangat berdampak bagi sektor industri barang konsumsi, yaitu dapat meningkatkan

kestabilan. Oleh karena itu saham pada sektor ini merupakan saham yang memiliki pertahanan yang sangat baik ketika sedang mengalami krisis.

Setiap perusahaan tentu memiliki tujuan untuk meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan berupaya memperoleh keuntungan yang dapat digunakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, mendukung pertumbuhan perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Dividen menjadi salah satu faktor utama yang menarik minat investor untuk berinvestasi (Febriyani, *et al.*, 2023). Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus mampu menghasilkan laba yang cukup besar agar dapat mendukung kegiatan operasional dan membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham. Bagi perusahaan industri barang konsumsi, kebijakan dividen yang baik tidak hanya menarik investor tetapi juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan secara efektif.

Dalam hal ini kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan (Nurhayati, *et al.*, 2020). Kebijakan dividen sering kali menghadapi tantangan karena manajemen harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan. Manajemen sering kali kesulitan menentukan pilihan antara memberikan dividen dan menahan laba untuk investasi dalam proyek-proyek yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Penting

bagi manajemen untuk mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen untuk membuat keputusan yang optimal. Begitu pentingnya kebijakan dividen untuk menarik perhatian investor, namun pada kenyataannya ada beberapa perusahaan contohnya dalam penelitian ini ialah industri barang konsumsi yang tidak mendistribusikan dividen dan ada beberapa perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen secara berfluktuatif seperti pada tabel 1.1 di bawah ini padahal investor menyukai pembagian dividen yang relatif stabil dan meningkat setiap tahunnya.

Tabel 1.1
Data Rasio Pembayaran Dividen 3 Perusahaan Industri Barang Konsumsi

No	Kode	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>		
		2020	2021	2022
1	ICBP	33,8	31,74	30,6
2	MYOR	31,79	31,64	32,7
3	ROTI	2,39	2,95	2,87

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2023)

Dapat dilihat pada Tabel 1.1 bahwa beberapa perusahaan industri barang konsumsi tahun 2020-2022 dalam perhitungan *dividend payout ratio* (DPR) menandakan hasil yang berfluktuatif. Perusahaan ICBP, MYOR dan ROTI memiliki kenaikan pada tahun 2021 dibandingkan tahun 2020, kemudian mengalami penurunan kembali di tahun 2022. Berdasarkan fenomena tersebut, variasi dari DPR yang dibagikan kepada investor ditentukan oleh masing-masing prosedur perusahaan dan diyakini terdapat pemicu faktor-faktor yang mempengaruhi manajer perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen.

Ada beberapa kasus perusahaan yang tidak dapat membayarkan dividen kepada para investor dilandasi berbagai macam kendala, seperti yang dialami pada kasus PT. Akasha Wira International Tbk (ADES), pembagian dividen tidak dapat

dilakukan pada tahun 2017 oleh perusahaan ini dikarenakan pada tahun tersebut laba perusahaan mengalami penurunan. Adapun rincian laba dari perusahaan ADES dari kinerja perusahaan pada periode 2017 tercatat laba bersih yang dihasilkan di sepanjang tahun 2017 hanya mencapai Rp 297 Miliar yang berarti mengalami penurunan dari tahun 2016 karena pada tahun 2016, tercatat perusahaan ini menghasilkan laba bersih sebesar Rp 299 Miliar yang berarti mengalami penurunan laba sebesar 2 Miliar. Sedangkan dilihat dari pendapatan usaha pada tahun 2017 tercatat pendapatan yang diperoleh sebesar Rp. 2,203 triliun, yang lagi-lagi mengalami penurunan dibandingkan pada tahun 2016 yang pendapatannya mencapai Rp. 2.276 triliun.

Kasus selanjutnya yang terjadi pada perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF). Di mana perusahaan ini tidak membagikan dividen pada tahun 2018. Hal ini dikarenakan pada tahun tersebut terdapat peningkatan hutang yang signifikan serta menurunnya harga saham pada tahun tersebut. Di mana hutang pada perusahaan Kimia Farma Tbk (KAEF) pada tahun 2018 mencapai (in million Rp) 3.757.580 yang berarti mengalami peningkatan dari tahun 2017 yang hanya mencapai 2.369.507. Sama halnya harga saham pada perusahaan ini yang juga mengalami penurunan pada tahun 2018 yang tercatat hanya mencapai 40.56 perlembar sedangkan pada tahun 2017 mencapai 58.84. Oleh karena itu perusahaan Kimia Farma mengumumkan tidak dibagikannya dividen pada tahun 2018.

Faktor penting yang harus diperhatikan sebelum memutuskan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham adalah likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan

maka semakin besar kemampuan perusahaan tersebut membayar kewajibannya. Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Oleh karena itu tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2016). Menurut penelitian Nengsih dan Lestari (2020), likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang dimana semakin besar likuiditas maka akan semakin tinggi rasio pembayaran dividen, sebaliknya semakin kecil likuiditas maka semakin rendah rasio pembayaran dividen. Hal ini disebabkan oleh suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal sehingga perusahaan mampu menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Darmawan, *et al.*, (2019) menyebutkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi Pangestuti (2019) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain, salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan salah satu alat ukur besar kecilnya suatu perusahaan (Sari, *et al.*, 2016). Tiga proksi alternatif dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan, yaitu ukuran aset, perputaran dan kekuatan pasar. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor saat berinvestasi. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sehingga dengan kesempatan ini, perusahaan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham. Sementara itu, perusahaan baru dan masih kecil kesulitan mengakses pasar modal, sehingga

kemampuan mereka untuk mendapatkan modal dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu, mereka cenderung menahan laba untuk membiayai operasinya, dan dividen kepada pemegang saham tetap lebih kecil (Fitriani, 2018). Menurut penelitian Pratiwi dan Purwaningsih (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian Iswara (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi Firmansyah, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah solvabilitas. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang (Munawir 2014:32). Akan tetapi, menggunakan terlalu banyak utang akan melemahkan laba bersih perusahaan, karena hal itu juga mengimplikasikan beban bunga yang besar. Semakin besar kemungkinan suatu perusahaan menggunakan sumber pembiayaan utang, maka semakin besar risiko kebangkrutan perusahaan tersebut. Anggraeni dan Wahyudi (2023) berpendapat bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Fitriana dan Febrianto (2021) berpendapat bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Citta, *et al.*, (2022) yang menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain salah satunya adalah tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan pembiayaan untuk membiayai perusahaan tersebut.

Semakin besar kebutuhan dana di masa depan untuk membiayai pertumbuhan, semakin besar keinginan perusahaan untuk mempertahankan laba daripada membayar dividen kepada pemegang saham, mengingat kendala biaya. Artinya semakin cepat perusahaan tumbuh, semakin besar peluang untuk memperoleh keuntungan, semakin banyak pendapatan yang tersisa di perusahaan, semakin rendah rasio dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nai, *et al.*, (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, artinya pertumbuhan perusahaan semakin cepat semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada investor, tetapi Agustina dan Andayani (2016) menunjukkan hasil penelitian yang berbeda yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Wahyuliza dan Fahyani (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kebijakan dividen juga dipengaruhi oleh faktor lain, seperti *free cash flow* atau arus kas bebas yang mengukur pertumbuhan, kinerja keuangan, dan kesehatan perusahaan. Biasanya, arus kas bebas merupakan sisa kas dari operasi yang dapat digunakan untuk membayar dividen. Perusahaan dengan arus kas tinggi juga harus membayar dividen tinggi. Penelitian Chaerunissa (2023) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan Hasana, *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian penelitian Amanah (2020) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Alasan peneliti memilih perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian dikarenakan perusahaan industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang berskala besar jika dibandingkan dengan perusahaan lain sehingga dapat melakukan perbandingan antara perusahaan satu dengan perusahaan lain. Perusahaan industri barang konsumsi juga memiliki saham yang tahan terhadap krisis ekonomi. Hal ini dikarenakan sebagian besar produk industri barang konsumsi tetap dibutuhkan, sehingga kecil kemungkinan untuk rugi.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yang tidak konsisten terhadap kebijakan dividen dari tahun ke tahun serta dengan adanya fenomena, **maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian kembali mengenai pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, solvabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

- 1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan meliputi :

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pendukung teoritis atau menambah wawasan ilmu pengetahuan di bidang Akuntansi khususnya mengenai kebijakan dividen. Selain itu dapat dijadikan acuan bagi mahasiswa yang melakukan penelitian di bidang yang sama.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi dan bahan referensi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan masalah kebijakan dividen pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan adalah hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent* (Supriyono, 2018:63). Hubungan agensi muncul ketika orang atau lebih pemegang saham (*principal*) mempekerjakan manajemen orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang dalam pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Teori keagenan dalam prakteknya manajer sebagai pengelola perusahaan tentunya mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek perusahaan di waktu mendatang dibandingkan pemilik modal atau pemegang saham. Manajer sebagai pengelola memiliki kewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Para *principal* berharap *agent* akan atas kepentingan *principal* sehingga mendelegasikan wewenang kepada *agent*. *Agent* agar dapat melakukan fungsinya dengan baik harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai. Teori keagenan juga menjelaskan bahwa kepentingan *agent* dan kepentingan *principal* seringkali bertentangan, sehingga dapat menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer (*agent*) seringkali mengutamakan kepentingan pribadi dan tanpa memperhatikan nilai pengambilan keputusan pendanaan. Perilaku tersebut nantinya akan memicu munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan adalah besarnya biaya yang akan dikeluarkan oleh *principal* dalam rangka melakukan pengawasan terhadap *agent*.

Teori Keagenan menjelaskan hubungan kontraktual antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) di mana pemegang saham mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Dalam konteks teori keagenan, manajemen (*agent*) diharapkan mengelola dana perusahaan dengan optimal untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*principal*), namun seringkali terdapat konflik kepentingan di mana manajemen mungkin lebih memilih untuk menggunakan dana untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi potensi konflik ini, dengan memberikan sinyal komitmen manajemen untuk menyalurkan keuntungan perusahaan kembali kepada pemegang saham, serta memastikan bahwa manajemen tidak menyalahgunakan arus kas bebas yang ada.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Menurut (Martono & Harjito, 2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Besaran atau persentase dari laba atau pendapatan yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai disebut *dividend*

payout ratio (Srinadi, 2014) sehingga dapat dilihat bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula jumlah laba yang akan meningkat sebagai dividen kepada pemegang saham. Salah satu yang menyebabkan investasi pasar modal menarik investor adalah dividen yang terbayarkan. Dividen juga merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Dividen yang diterima oleh para pemegang saham tergantung dari jumlah lembar saham yang dimiliki. Persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai disebut *dividend payout ratio*.

Dividend payout ratio ini mempunyai sifat yang berlawanan dengan laba. Perusahaan-perusahaan bisnis pada umumnya menggunakan laba sebagai sumber pembayaran investasi dimasa mendatang. Jika perusahaan menetapkan pembayaran dividen maka *dividend payout ratio* ini akan menghasilkan laba yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.

2.1.3 Likuiditas

Menurut Irfani (2020) likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo dengan jaminan aset lancar yang dimiliki. Kewajiban jangka pendek perusahaan ini dapat dikategorikan sebagai kewajiban eksternal dan internal. Istilah likuiditas merupakan salah satu istilah ekonomi yang sering digunakan untuk menunjukkan posisi keuangan ataupun kekayaan sebuah organisasi perusahaan. Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. Beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas suatu

perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, konsumen, pemerintah, lembaga asuransi dan lembaga keuangan.

Semakin tinggi tingkat likuiditas sebuah perusahaan, maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah tingkat likuiditas sebuah perusahaan, maka semakin buruk kinerja perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi biasanya lebih berpeluang mendapatkan berbagai macam dukungan dari pihak-pihak luar seperti lembaga keuangan, kreditor, dan juga pemasok bahan baku.

Likuiditas memiliki setidaknya empat fungsi bagi perusahaan yaitu sebagai media untuk menjalankan aktivitas bisnis sehari-hari, sebagai antisipator dana-dana yang dibutuhkan secara tiba-tiba ataupun mendesak, sebagai pemuas nasabah (khusus lembaga keuangan) yang ingin melakukan pinjaman ataupun penarikan dana dan sebagai poin penentu tingkat fleksibilitas perusahaan dalam mendapatkan persetujuan investasi ataupun usaha yang menguntungkan.

Penelitian ini menggunakan *current ratio* sebagai alat ukur, untuk mengetahui kemampuan masing-masing perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* mengukur hubungan antara total aset lancar dengan total kewajiban lancar dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai *current ratio*, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancar dan semakin baik pula kondisi keuangan perusahaan. Sebaliknya, jika nilai *current ratio* rendah, maka perusahaan mungkin kesulitan dalam membayar utang lancar dan kondisi keuangan perusahaan kurang baik.

Oleh karena itu, *current ratio* menjadi salah satu indikator penting dalam menentukan solvabilitas perusahaan.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Putra (2021), pengertian ukuran perusahaan adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan beberapa ketentuan, seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi umumnya terbagi menjadi tiga kategori, yaitu: perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium size*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Alasan pengelompokan ini karena ukuran perusahaan mempengaruhi berbagai aspek, seperti akses ke pasar modal, fleksibilitas, dan kemampuan untuk memperoleh dana. Perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan, di mana semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan yang dapat menunjukkan kondisi perusahaan dimana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh

modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar.

Penelitian ini menggunakan total aset atau total aktiva untuk melihat ukuran perusahaan dari masing-masing perusahaan yang digunakan sebagai sampel. Aset dapat menampilkan aktiva yang digunakan dalam operasional perusahaan. Peningkatan aset perusahaan akan diiringi dengan peningkatan kinerja operasional dan akan mempengaruhi kepercayaan dunia khususnya investor terhadap kinerja perusahaan. Total aktiva dipilih sebagai alat ukur dari ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan nilai aktiva lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan.

2.1.5 Solvabilitas

Solvabilitas menggambarkan proporsi utang perusahaan. Makin tinggi proporsi utang atas pendanaan aset perusahaan maka akan semakin berisiko suatu bisnis. Walaupun begitu, beberapa perusahaan memang memiliki pendanaan dari utang yang sangat tinggi dan hal tersebut dipengaruhi oleh kondisi sektor bisnis yang memang berisiko dan dipengaruhi oleh *business maturity*. Artinya, semakin dewasa suatu bisnis maka perusahaan akan cenderung nyaman memperoleh pendanaan dari utang (Sukamulja, 2019).

Utang yang tinggi dapat mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena sebagian besar laba bersih dialokasikan untuk melunasi kewajiban hutang dan pembayaran bunga pinjaman. Jadi semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

Penelitian ini menggunakan DER sebagai alat ukur karena DER sebagai salah satu rasio keuangan yang dapat menjadi tolak ukur kinerja keuangan yang mana mengukur tingkat penggunaan ekuitas. DER berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena DER yang tinggi menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari hutang.

2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Nurhasanah (2016) pertumbuhan perusahaan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aktiva dimana pertumbuhan masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang. *Growth* adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aktiva dihitung sebagai persentase perubahan aktiva pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan bahwa *growth* merupakan perubahan total aktiva baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang, perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham (Anisah, 2014).

Dalam penelitian ini, pertumbuhan aset diukur menggunakan *Asset Growth*, yang didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aset.

Pertumbuhan aset yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dividen, sehingga mempengaruhi kembalinya investasi. Oleh karena itu, *asset growth* menjadi alat ukur penting dalam mengevaluasi pertumbuhan dan kinerja perusahaan.

2.1.7 *Free Cash Flow*

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Arus kas bebas akan mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor (Herwidodo, 2013).

Free cash flow perusahaan yang semakin tinggi, akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk membayar dividen atau menahannya sebagai laba ditahan. Selain itu perusahaan yang memiliki *free cash flow* lebih tinggi harus membayar lebih dividen untuk mengurangi biaya keagenan (Paramita, 2015). Semakin besar aliran kas bebas perusahaan maka pembayaran dividen cenderung besar (Novelma, 2014).

Menurut *free cash flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki Net Present Value (NPV) positif. Akan tetapi, lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *free cash flow* yang tersedia bagi manajer.

Menurut Ross (2019) menyatakan bahwa arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja. Arus kas bebas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Di satu pihak, manajer lebih menginginkan dana tersebut diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan.

Penelitian ini menggunakan arus kas dari operasi sebagai alat ukur karena arus kas operasi menunjukkan kinerja dasar perusahaan dalam menghasilkan uang dan mengelola biaya operasional, mencakup pengeluaran dan pendapatan dari operasi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Arus kas operasi juga berkaitan erat dengan kebijakan dividen perusahaan, karena *free cash flow* yang tinggi dapat menyebabkan pembagian dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Oleh karena itu, arus kas operasi sebagai alat ukur *free cash flow* membantu investor dan pemegang saham dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih baik.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut ini disajikan beberapa hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen :

Penelitian yang dilakukan oleh Wahyuliza dan Fahyani (2019) yang menguji tentang pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal dan *return on equity* terhadap kebijakan dividen. Dengan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur modal, dan *return on equity* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode

pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan, struktur modal, dan *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nengsih dan Lestari (2020) yang menguji tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independent dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti (2019) yang menguji tentang pengaruh profitabilitas likuiditas, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas likuiditas, dan *leverage* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Darmawan, *et al.*, (2019) yang menguji tentang menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan

terhadap kebijakan dividen dan harga saham. Dengan likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Purwaningsih (2022) yang menguji tentang menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah, *et al.*, (2020) yang menguji tentang menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Citta, *et al.*, (2022) yang menguji tentang pengaruh solvabilitas, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, *cash ratio* dan laba bersih terhadap kebijakan dividen. Dengan solvabilitas, *investment opportunity set*, pertumbuhan perusahaan, *cash ratio* dan laba bersih variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan laba bersih berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Amanah (2020) yang menguji tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Chaerunnisa (2023) yang menguji tentang pengaruh kepemilikan institusional, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Dengan kepemilikan institusional, *free cash flow*, *collateralizable assets* dan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Collateralizable assets* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Hasana, *et al.*, (2018) yang menguji tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dengan *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriana dan Febrianto (2021) yang menguji tentang pengaruh *cash ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan

dividen. Dengan *cash ratio* dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Agustina dan Andayani (2016) yang menguji tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nai, *et al.*, (2022) yang menguji tentang pengaruh profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan

bahwa profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Iswara (2017) yang menguji tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan *asset growth* terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas, struktur kepemilikan dan pertumbuhan perusahaan likuiditas, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan *asset growth* sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Anggraeni dan Wahyudi (2023) yang menguji tentang pengaruh profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dengan profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas sebagai variabel independen sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Secara umum persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terdapat pada variabel independen yaitu mengenai likuiditas, ukuran perusahaan, solvabilitas, pertumbuhan perusahaan, *free cash flow* dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen. Perbedaannya terletak pada penelitian lain yang menggunakan variabel bebas seperti struktur modal, *return on equity*, profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set*, *collateralizable assets* dan struktur kepemilikan. Selain itu, perbedaan penelitian juga terletak pada tahun penelitian, jumlah populasi dan sampel.

