

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) yang pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) dalam (Adhani, 2021) menjelaskan bahwa terdapat hubungan kontraktual antara *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajemen), di mana *principal* memberikan mandat kepada *agent* untuk mengelola perusahaan demi kepentingan pemilik. Namun, dalam praktiknya, hubungan ini sering kali menimbulkan konflik yang dikenal sebagai *agency conflict*, yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Pemilik saham menginginkan tercapainya efisiensi kinerja dan peningkatan nilai perusahaan, sedangkan manajemen dapat terdorong untuk mengejar kepentingan pribadi, seperti peningkatan kompensasi, status, atau keamanan jabatan (Adhani, 2021).

Konflik ini memunculkan apa yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*), yaitu biaya yang timbul akibat upaya *principal* untuk memonitor dan mengarahkan perilaku *agent* agar tetap sejalan dengan tujuan perusahaan. Untuk meminimalkan biaya ini, dibutuhkan mekanisme pengawasan yang efektif dan insentif yang tepat. Salah satu mekanisme yang dapat diterapkan adalah kebijakan dividen, yang berfungsi untuk mengurangi dana kas bebas (*free cash flow*) yang tersedia bagi manajer, sehingga membatasi kemungkinan penyalahgunaan dana untuk kepentingan yang tidak sejalan dengan pemegang saham. Dalam rangka teori keagenan berperan sebagai alat untuk meredam konflik keagenan. Pembagian dividen secara konsisten dan transparan dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Selain itu, dengan mengurangi akumulasi kas internal perusahaan, pembagian dividen dapat mendorong manajer untuk lebih berhati-hati dalam menggunakan dana yang tersedia (Amalia *et al.*, 2022).

Selanjutnya, teori keagenan juga menjelaskan keterkaitan antara *free cash flow*, ukuran perusahaan, dan kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. *Free cash flow* yang tinggi memberikan fleksibilitas bagi manajemen dalam mengambil keputusan dana, seperti pembelajaran modal atau pembagian dividen kepada pemegang saham. Namun, jika tidak disertai dengan mekanisme pengawasan yang memadai, kondisi ini berisiko menimbulkan manajer berpotensi menyalahgunakan dana untuk kepentingan pribadi atau investasi yang tidak menguntungkan (Kunariyah & Sukesti, 2022).

Selain itu, ukuran perusahaan juga memiliki peran dalam memperkuat konteks *agency theory*. Perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki struktur organisasi yang lebih kompleks, jumlah pemegang saham yang lebih banyak, serta tingkat pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan yang lebih tinggi. Maka menyebabkan potensi kepentingan antara pemilik dan manajemen. Oleh karena itu, dalam perusahaan besar, kebijakan dividen juga dapat digunakan sebagai sarana pengawasan tidak langsung untuk membatasi ruang gerak manajemen dalam pengelolaan kas. (Kunariyah & Sukesti, 2022).

Sementara itu, kebijakan hutang juga dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dengan adanya hutang, perusahaan memiliki kewajiban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok hutang, yang secara tidak langsung memaksa manajer untuk lebih disiplin dalam menggunakan dana perusahaan dan mengurangi kemungkinan penyalahgunaan arus kas. Selain itu, keberadaan utang juga memunculkan potensi konflik keagenan antara pemegang saham dan kreditur, terutama jika manajemen mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham tetapi merugikan kreditur, seperti mengambil proyek berisiko tinggi (Anggelia et al., 2023).

Oleh karena itu, teori keagenan memberikan kerangka pemikiran yang kuat dalam menganalisis kebijakan dividen, dengan menyoroti pentingnya pengawasan, insentif, dan struktur keuangan perusahaan dalam menjaga keselarasan antara kepentingan pemilik dan manajemen.

2.1.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) yang dikembangkan oleh Michael Spence (1973) menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada pasar untuk mengurangi ketidakpastian dan menunjukkan kualitas sebenarnya dari perusahaan. Sinyal ini bertujuan untuk memberikan informasi relevan yang tidak dapat langsung diamati oleh pasar, sehingga membantu pihak luar membuat keputusan yang lebih akurat (Adhani, 2021).

Dalam konteks ini, kebijakan pembagian dividen sering digunakan sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan kondisi keuangan yang stabil. Pembayaran dividen menjadi indikator bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap keberlanjutan laba di masa mendatang. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang mampu menyeimbangkan antara kebutuhan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar melalui pembagian laba, dengan kebutuhan internal perusahaan untuk melakukan investasi demi pertumbuhan jangka panjang, sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Tjhoa, 2020).

Pembayaran dividen yang konsisten dapat menunjukkan bahwa manajemen percaya pada keberlanjutan dan kesehatan keuangan perusahaan. Peningkatan dividen dapat mengindikasikan prospek yang baik serta kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang stabil, yang berpotensi mempengaruhi persepsi investor dan harga saham. Selain kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan juga berfungsi sebagai sinyal penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan (Amalia *et al.*, 2022).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan yang menentukan besarnya laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai serta dengan memilih untuk menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali atau pengembangan perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan ini dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal, termasuk kondisi keuangan perusahaan, tingkat probabilitas, dan strategi pertumbuhan perusahaan. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *free cash flow*, yaitu arus kas yang tersisa setelah dikurangi pengeluaran investasi. *Free cash flow* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara stabil dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap kestabilan keuangan perusahaan (Amalia et al., 2022).

Selain itu, faktor lain seperti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan juga berperan dalam menentukan kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan yang tinggi biasanya diikuti oleh peningkatan laba dan arus kas, sehingga perusahaan cenderung meningkatkan pembayaran dividenn. Ukuran perusahaan yang besar seringkali memiliki sumber daya keuangan yang stabil, memungkinkan mereka untuk membagikan dividen secara konsisten (Amalia et al., 2022).

Salah satu indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio*. *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. *Dividend Payout Ratio* mencerminkan kebijakan perusahaan dalam menentukan laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham, sekaligus menjadi indikator sejauh mana perusahaan mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali. *Dividend Payout Ratio* yang tinggi biasanya menunjukkan perusahaan cenderung membagikan sebagian besar laba sebagai dividen, sementara *Dividend Payout Ratio* yang rendah menandakan perusahaan lebih fokus pada pertumbuhan dan diinvestasikan kembali (Amalia et al., 2022).

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dari waktu ke waktu, yang menjadi indikator penting dalam menilai efektivitas strategi pemasaran dan operasional perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan penjualan bersih, yang pada akhirnya

meningkatkan pendapatan dan dividen yang dibagikan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam fase ekspansi, dengan kemampuan untuk memperluas pangsa pasar, meningkatkan pendapatan, dan memperkuat posisinya dalam industri (Carolita et al., 2023). Dalam perspektif keuangan, pertumbuhan penjualan dipandang sebagai sinyal positif terhadap prospek jangka panjang perusahaan dan seringkali dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam hal distribusi dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung mempertahankan sebagian besar labanya untuk mendukung kebutuhan investasi dan ekspansi usaha. Penelitian oleh (Amalia et al., 2022) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan laba cenderung meningkat, yang pada akhirnya mendorong perusahaan untuk membayar dividen jumlah yang lebih besar. Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Erliana et al., 2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham sebagai bentuk apresiasi atas kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya oleh (Napitupulu & Azzahra, 2024) juga mengonfirmasi bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor utama dalam pengambilan keputusan terkait distribusi laba kepada investor.

2.1.5 Free cash flow

Free cash flow merupakan aliran kas yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional setelah dikurangi aktivitas investasi. *Free cash flow* mencerminkan ketersediaan dana kas yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan strategis, seperti pembayaran dividen, pelunasan hutang, atau investasi dalam proyek ekspansi. Oleh karena itu, *free cash flow* dianggap indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan efisiensi manajemen kas perusahaan. Semakin besar nilai *free cash flow*, semakin besar pula fleksibilitas perusahaan dalam mengalokasikan dana untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham, salah satunya melalui pembagian dividen (Sumarsono & Rahmawati, 2023).

Berbagai penelitian empiris telah mengkaji hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh (Sumarsono & Rahmawati, 2023) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, di mana perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi lebih cenderung membagikan dividen karena tidak memiliki tekanan likuiditas yang tinggi. Hal ini didukung oleh temuan (Syarif & Djunaedi, 2025), yang menyatakan bahwa ketersediaan *free cash flow* memungkinkan perusahaan mempertahankan stabilitas pembayaran dividen, serta mencerminkan kinerja keuangan yang sehat dan pengelolaan keuangan yang efisien.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur besarnya skala operasional suatu perusahaan berdasarkan berbagai indikator, seperti total aset, jumlah karyawan, volume penjualan, atau laba bersih. Dalam praktik penelitian keuangan, ukuran perusahaan umumnya diukur dengan total aset, karena dianggap paling stabil dan representatif dalam mencerminkan kekuatan ekonomi perusahaan. Semakin besar nilai aset, semakin besar pula skala dan kapabilitas operasional perusahaan, yang pada gilirannya mencerminkan tingkat kestabilan, akses terhadap pembiayaan, serta kemampuan bertahan dalam kondisi ekonomi yang fluktuatif (Sumarsono & Rahmawati, 2023).

Berbagai studi empiris menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan signifikan dalam mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian oleh (Sumarsono & Rahmawati, 2023) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, di mana perusahaan besar cenderung lebih konsisten dalam membagikan dividen karena memiliki arus kas yang lebih dan stabil. Hal ini diperkuat oleh temuan (Syarif & Djunaedi, 2025), yang mengindikasikan bahwa perusahaan besar memiliki kemampuan likuiditas yang lebih tinggi, serta stabilitas keuangan yang memungkinkan perusahaan untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen. Selaras dengan itu,

(Suartika *et al.*, 2021) menyebutkan bahwa perusahaan berukuran besar tidak hanya memiliki pendapatan yang lebih stabil, tetapi juga menghadapi tekanan eksternal dari investor dan pasar modal, yang mendorong perusahaan untuk menetapkan kebijakan dividen secara lebih terbuka dan berkelanjutan. Temuan-temuan ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor penting dalam penentuan kebijakan dividen, karena berkaitan langsung dengan kemampuan dan komitmen perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham.

2.1.7 Kebijakan Hutang

Kebijakan utang merupakan keputusan strategis perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan pendanaan eksternal, khususnya yang berasal dari pinjaman atau instrumen hutang, untuk mendukung kelangsungan operasional maupun rencana ekspansi bisnis. Kebijakan utang ditempuh oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak luar guna membiayai aktivitas operasional, dengan mempertimbangkan efisien biaya modal dan stabilitas keuangan jangka panjang (Anggelia *et al.*, 2023). Selain sebagai sumber pembiayaan, kebijakan hutang juga dapat berperan sebagai variabel moderasi, khususnya dalam hubungan antara karakteristik internal perusahaan, seperti pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Tingkat utang yang tinggi cenderung membatasi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen, karena prioritas utama manajemen adalah memenuhi kewajiban pembayaran utang. Selain itu, ukuran perusahaan juga memengaruhi kebijakan utang dan dividen. Perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan eksternal, serta mampu menjaga keseimbangan antara pembayaran utang dan pembagian dividen. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi memang memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen, namun apabila beban utang signifikan, sebagian besar laba harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban tersebut, sehingga ruang untuk distribusi dividen menjadi terbatas (Anggelia *et al.*, 2023).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 menyajikan tinjauan terhadap penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan empiris dalam penyusunan kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesa pada penelitian ini.

Tabel 2.1 Tabel Penelitian Sebelumnya

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Adhani (2021)	Pengaruh <i>Free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)	<p>Dependen Kebijakan Dividen</p> <p>Independen <i>Free cash flow, Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan</i></p> <p>Moderasi <i>Corporate Social Responsibility</i></p>	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
2	Amalia et al., (2022)	Faktor - Faktor yang Memengaruhi <i>Dividend Policy</i>	<p>Dependen <i>Dividend Policy</i></p> <p>Independen <i>Return on Asset (ROA), Firm Size (FS), Debt to Equity Ratio (DER), Free cash flow,</i></p>	<i>Firm Size, Free cash flow, dan Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Policy</i> .

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
			<i>Sales Growth</i> (SG), <i>Liquidity Ratio</i> (LR)	
3	Azizah <i>et al.</i> , (2020)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas dan <i>Sales Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)	Dependen Kebijakan Dividen Independen Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Sales Growth</i>	Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
4	Carolita <i>et al.</i> , (2023)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Free cash flow</i> , Kebijakan Hutang, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, <i>Sales Growth</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. <i>Sales Growth</i> berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
5	Dewi (2021)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , <i>Managerial Ownership</i> , <i>Firm Size</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Free cash flow</i> , <i>Managerial Ownership</i> (MO), <i>Firm Size</i> (FS), <i>Investment Opportunity Set</i> (MTBV)	<i>Firm Size</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
6	Erliana et al. (2022)	Pengaruh Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Grosir yang Terdaftar Di BEI Periode 2016-2020	Dependen Kebijakan Dividen Independen Modal Kerja, Pertumbuhan Penjualan, Intervening Likuiditas	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen.
7	Febriyani et al., (2023)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, <i>Free cash flow</i> dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021	Dependen Kebijakan Dividen Independen Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, <i>Free cash flow</i> , <i>Leverage</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
8	Heliani <i>et al.</i> , (2022)	Pengaruh <i>Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free cash flow</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Kebijakan Dividen	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Net Profit Margin, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Free cash flow, Firm Size</i>	<i>Free cash flow</i> dan <i>Firm Size</i> mempengaruhi terhadap Kebijakan Dividen.
9	Kunariyah & Sukesti (2022)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size</i> dan <i>Free cash flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Indeks LQ45 yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020)	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size, Free cash flow</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
10	Linda <i>et al.</i> , (2022)	Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Dependen Kebijakan Dividen Independen Kepemilikan Keluarga, Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage, Sales Growth, Firm Size, Board Independence</i>	<i>Sales Growth</i> dan <i>Firm Size</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
11	Mardiani & Sitardja (2021)	Peran <i>Tax Avoidance</i> Dalam Memoderasi Pengaruh <i>Free cash flow</i> , <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Dividend Policy</i> pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017	<p>Dependen <i>Dividend Policy</i></p> <p>Independen <i>Free cash flow</i>, <i>Investment Opportunity Set</i>, <i>Sales Growth</i></p> <p>Moderasi <i>Tax Avoidance</i></p>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Policy</i> .
12	Napitulu & Azzahra (2024)	Pengaruh Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba Terhadap Kebijakan Dividen	<p>Dependen Kebijakan Dividen</p> <p>Independen Kepemilikan Institusional, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Laba</p>	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
13	Paryono (2022)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam Perspektif Ekonomi Islam Tahun 2017-2020	<p>Dependen Kebijakan Dividen</p> <p>Independen <i>Free cash flow</i>, <i>Leverage</i>, Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan</p>	<i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
14	Santikah & Syahzuni (2023)	Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Free cash flow,</i> <i>Leverage,</i> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset	<i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen.
15	Suartika <i>et al.</i> , (2021)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Dependen Kebijakan Dividen Independen Likuiditas, Profitabilitas <i>Free cash flow,</i> <i>Debt to Equity Ratio,</i> <i>Firm Size,</i> <i>Growth</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.
16	Sumarsono & Rahmawati (2023)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Free cash flow,</i> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	<i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
17	Syarif & Djunaedi (2025)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek	Dependen Kebijakan Dividen Independen Profitabilitas, Likuiditas, <i>Free cash flow,</i> Ukuran Perusahaan	<i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
		Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022		
18	Tjhoa (2020)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, <i>Return on Assets</i> , <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015–2017)	Dependen Kebijakan Dividen Independen <i>Free cash flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, <i>Return on Assets</i> , <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Firm Size</i>	<i>Free cash flow</i> dan <i>Firm Size</i> memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap Kebijakan Dividen.
19	Veronika & Munandar (2022)	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Berfokus pada Perusahaan Pertambangan 2019–2021	Dependen Kebijakan Dividen Independen Rasio Kas, Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusaan, Arus Kas Bebas	Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Bebas berpengaruh positif dan relevan terhadap Kebijakan Dividen.

No.	Peneliti dan Tahun	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
20	Wulandari et al., (2022)	Pengaruh Likuiditas, <i>Free cash flow</i> , <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Dependen Kebijakan Dividen Independen Likuiditas, <i>Free cash flow</i> , <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	<i>Free cash flow</i> dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

2.3 Perbedaan Dengan Penelitian Saat Ini

Penelitian-penelitian sebelumnya telah banyak mengkaji berbagai faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Namun demikian, masih terdapat beberapa perbedaan yang signifikan dibandingkan dengan fokus dan pendekatan dalam penelitian ini. Perbedaan utama terletak pada aspek periode waktu penelitian. Sebagian besar penelitian terdahulu hanya menggunakan data hingga tahun 2020. Padahal, periode setelah tahun tersebut mengalami dinamika yang cukup besar akibat dampak pandemi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini memperluas cakupan data hingga tahun 2024, sehingga diharapkan mampu menangkap perubahan strategi korporasi yang dapat memengaruhi praktik pembagian dividen dalam konteks ekonomi yang lebih terkini dan relevan.

Selanjutnya, perbedaan lainnya Perbedaan utamanya terletak pada penggunaan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi yang menguji apakah hubungan antara pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen berubah tergantung pada tingkat hutang perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya hanya menguji pengaruh langsung variabel independen terhadap kebijakan dividen, tanpa mempertimbangkan pengaruh interaktif dari struktur pendanaan perusahaan.

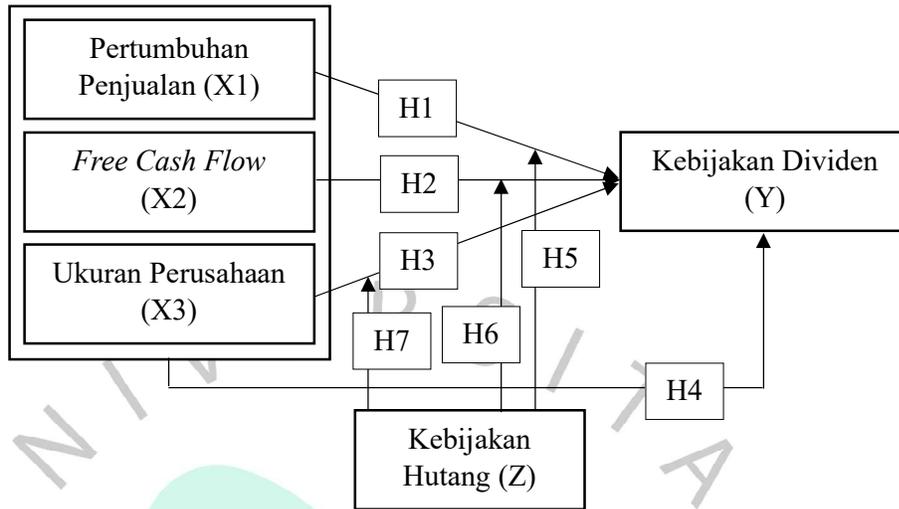
Selain itu, penelitian ini mengadopsi pendekatan teoritis yang lebih terpadu dengan menggabungkan teori keagenan dan teori sinyal untuk menjelaskan perilaku kebijakan dividen. Sebagian besar penelitian sebelumnya cenderung hanya menggunakan salah satu perspektif teoritis, seperti penelitian (Tjhoa, 2020) yang lebih berfokus pada aspek keuangan murni tanpa mengaitkannya secara eksplisit dengan landasan teori keagenan maupun sinyal. Dengan mengintegrasikan kedua teori tersebut, penelitian ini berupaya memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana perusahaan mengelola konflik keagenan dan sekaligus menyampaikan sinyal kepada pasar melalui kebijakan dividen.

Dengan demikian, penelitian ini memiliki keunikan dari sisi pendekatan, objek, waktu, dan teori yang digunakan. Tidak hanya memberikan kontribusi dalam memperkaya literatur akademik, penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat praktis bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan strategi pembagian dividen yang optimal, serta bagi investor dalam mengevaluasi kinerja dan kredibilitas perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini mampu mengisi celah *research gap* yang masih ada dalam studi mengenai kebijakan dividen, terutama dalam konteks ekonomi Indonesia yang terus berkembang.

2.4 Kerangka Pemikiran

Dalam kerangka konseptual untuk penelitian tentang "Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi" peneliti akan mempertimbangkan variabel-variabel yang dijelaskan dalam judul penelitian dan bagaimana variabel-variabel ini berinteraksi dengan teori keagenan dan teori sinyal.

Berikut adalah kerangka konseptual yang digunakan:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber: Hasil Pengolahan dari Peneliti (2025)

2.5 Hipotesa

Dengan mempertimbangkan beberapa hal yang sudah dijelaskan, maka dapat dirumuskan penelitian tentang Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi.

2.5.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu meningkatkan penjualan dari periode ke periode tertentu. Variabel ini mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya dan strategi penjualan untuk menghasilkan peningkatan pendapatan. Dalam konteks teori sinyal, pertumbuhan penjualan dianggap sebagai salah satu indikator utama yang dapat digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja dan prospek keuangan jangka panjang. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan, semakin besar pula potensi perusahaan dalam

menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan. Pertumbuhan ini tidak hanya menandakan kemampuan perusahaan dalam memperluas pasar dan meningkatkan daya saing, tetapi juga memberi keyakinan investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pembayaran dividen di masa mendatang (Amalia et al., 2022).

Sejumlah penelitian mendukung pernyataan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian oleh (Amalia *et al.*, 2022) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan laba cenderung meningkat, yang pada akhirnya mendorong perusahaan untuk membayar dividen jumlah yang lebih besar. Temuan serupa juga dikemukakan oleh (Erliana *et al.*, 2022) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen yang lebih tinggi kepada para pemegang saham sebagai bentuk apresiasi atas kinerja perusahaan. Penelitian selanjutnya oleh (Napitupulu & Azzahra, 2024) juga mengonfirmasi bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu faktor utama dalam pengambilan keputusan terkait distribusi laba kepada investor.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi yang tinggi biasanya berada dalam fase ekspansi, sehingga cenderung lebih selektif dalam membagikan dividen karena adanya kebutuhan pembiayaan internal untuk mendukung pertumbuhan bisnis. Oleh karena itu, dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal, manajemen perlu mempertimbangkan dinamika pertumbuhan penjualan sebagai salah satu faktor penting yang menentukan besaran dan konsistensi dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

H₁: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.2 Pengaruh *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow merupakan aliran kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional sebuah perusahaan setelah dikurangi dengan aktivitas investasi. *Free cash flow* menggunakan teori keagenan yang dimana keberadaan *free cash flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan, karena manajemen memiliki kebebasan untuk menggunakan kas tersebut dalam proyek-proyek yang tidak selalu menguntungkan atau bahkan untuk kepentingan pribadi. Dalam konteks ini, kebijakan dividen dapat berfungsi sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik keagenan dengan cara mendistribusikan kelebihan kas kepada pemegang saham. Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membayar dividen, karena menunjukkan likuiditas yang baik dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (Sumarsono & Rahmawati, 2023).

Dalam konteks perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Indonesia, (Mardiani & Sitardja, 2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Mereka menjelaskan bahwa semakin tinggi nilai *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka fleksibilitas keuangan perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin besar. Temuan ini menegaskan bahwa *free cash flow* tidak hanya menjadi sumber pendanaan bagi aktivitas operasional dan investasi, tetapi juga penentu dalam distribusi laba kepada pemegang saham. Penelitian serupa juga disampaikan oleh (Amalia *et al.*, 2022) yang menyatakan bahwa ketersediaan *free cash flow* yang cukup mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara berkelanjutan. Senada dengan itu, (Puspasari & Samrotun, 2021) menekankan bahwa tingginya *free cash flow* menggambarkan kondisi keuangan yang sehat, yang secara langsung mendorong perusahaan untuk memberikan imbal hasil yang lebih besar kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Berdasarkan dari temuan dari beberapa penelitian tersebut, dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* secara konsisten menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjadikan *free cash flow* sebagai salah satu

indikator penting yang mencerminkan kemampuan dan perusahaan untuk memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Namun, efektivitas pengaruh *free cash flow* tersebut akan lebih optimal apabila didukung oleh kebijakan perusahaan yang transparan serta praktik manajerial yang akuntabel.

H₂: *Free cash flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan, yang umumnya dihitung berdasarkan total aset. Dalam banyak penelitian keuangan, ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel independen karena berkaitan dengan kinerja keuangan dan strategi perusahaan, termasuk hal dalam pembagian dividen. Dalam kerangka teori keagenan, ukuran perusahaan menjadi penting karena perusahaan yang lebih besar cenderung memilikis struktur kepemilikan yang tersebar dan tingkat termasuk variabel yang sering digunakan dalam teori agency karena berkaitan dengan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Kunariyah & Sukesti, 2022).

Menurut (Santikah & Syahzuni, 2023), perusahaan besar cenderung memiliki tingkat pengembalian yang stabil dan risiko bisnis yang lebih rendah, yang memungkinkan manajemen untuk menetapkan kebijakan dividen tunai yang lebih pasti dan teratur. Hal ini diperkuat oleh temuan (Sumarsono & Rahmawati, 2023) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan besar memiliki kemampuan keuangan yang lebih kuat untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham.

Menurut(Syarif & Djunaedi, 2025) juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki korelasi positif dengan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2017–2022. Temuan mereka menegaskan bahwa semakin besar skala perusahaan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, karena adanya kestabilan laba serta struktur modal yang lebih mapan. Selain itu,

perusahaan besar cenderung lebih transparan dan memiliki tekanan lebih tinggi dari pemegang saham untuk memberikan return dalam bentuk dividen. Dengan demikian, ukuran perusahaan menjadi variabel penting dalam menjelaskan kecenderungan manajemen dalam mengambil keputusan terkait pembagian laba.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan skala yang lebih besar cenderung mampu membagikan dividen yang lebih besar dan konsisten karena ditopang oleh stabilitas finansial, likuiditas yang baik, serta struktur kepemilikan yang mendukung. Oleh karena itu, dalam perumusan kebijakan dividen, manajemen perusahaan perlu mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai indikator penting yang mencerminkan kapasitas finansial dan ekspektasi investor terhadap pembagian laba.

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.4 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan Secara Simultan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan penjualan, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan merupakan tiga faktor internal yang saling berkaitan dan secara simultan memengaruhi kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek bisnis perusahaan, namun sering kali diiringi dengan kebutuhan pembiayaan internal yang tinggi untuk ekspansi sehingga dapat mengurangi kecenderungan pembagian dividen. Di sisi lain, *free cash flow* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang tersedia untuk pembayaran dividen, sedangkan ukuran perusahaan menggambarkan kapasitas finansial dan stabilitas yang mendorong konsistensi pembagian laba.

Secara bersama-sama, ketiga variabel ini memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi keuangan dan arah kebijakan dividen perusahaan. Penelitian terdahulu seperti oleh (Amalia et al., 2022) dan (Kunariyah & Sukesti, 2022) mendukung bahwa kombinasi dari ketiga faktor tersebut berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Oleh karena itu, analisis simultan diperlukan

untuk memahami pengambilan keputusan dividen secara lebih komprehensif, terutama pada perusahaan skala besar seperti yang tergabung dalam indeks LQ45.

H4: Pertumbuhan Penjualan, *Free cash flow*, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.5 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi umumnya memerlukan dana untuk ekspansi, sehingga cenderung menahan laba. Jika di saat yang sama perusahaan juga memiliki beban utang besar, maka kemampuan membagikan dividen semakin terbatas karena dana lebih difokuskan untuk pembayaran kewajiban

Menurut (Anggelia et al., 2023), kebijakan utang dapat memperbesar tekanan finansial sehingga perusahaan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembagian dividen. Dalam konteks ini, utang bukan hanya menjadi sumber pendanaan, tetapi juga mekanisme pengendalian manajemen agar tidak menyalahgunakan kas. Oleh karena itu, moderasi kebijakan utang sangat relevan untuk memahami dinamika hubungan antara pertumbuhan penjualan dan keputusan dividen perusahaan.

H5: Kebijakan Hutang memoderasi Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.6 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan *Free cash flow* terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang dapat memoderasi hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen. *Free cash flow* yang tinggi seharusnya memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk membayar dividen. Namun, ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, sebagian besar kas mungkin dialokasikan untuk memenuhi kewajiban utang, sehingga mengurangi ruang untuk pembagian dividen.

Dalam teori keagenan, kebijakan hutang dapat berfungsi sebagai alat pengendalian agar manajemen tidak menyalahgunakan *free cash flow* untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak menguntungkan pemegang saham. Menurut penelitian (Anggelia et al., 2023), dalam situasi *free cash flow* tinggi dan tingkat utang rendah, perusahaan cenderung membagikan dividen lebih besar. Sebaliknya, saat utang tinggi, dampak positif *free cash flow* terhadap dividen menjadi lemah. Artinya, pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen sangat bergantung pada struktur utang perusahaan.

H₆: Kebijakan Hutang memoderasi *Free cash flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

2.5.7 Pengaruh Moderasi Kebijakan Hutang dengan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan sering dianggap sebagai indikator penting dalam menilai kapasitas finansial perusahaan, termasuk kemampuan menghasilkan laba, mengelola risiko, dan menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki keunggulan dalam akses terhadap sumber pendanaan, baik dari internal (laba ditahan) maupun eksternal (pinjaman dan pasar modal). Hal ini memberi ruang bagi perusahaan untuk mendistribusikan dividen secara lebih stabil dan teratur kepada para pemegang saham. Namun, pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tidak selalu bersifat langsung karena masih bergantung pada kondisi keuangan lainnya, seperti struktur modal perusahaan.

Salah satu faktor yang memoderasi hubungan tersebut adalah kebijakan hutang, yang diukur melalui *Debt to Asset Ratio* (DAR). Kebijakan hutang berperan penting dalam menentukan apakah ukuran perusahaan benar-benar dapat mendukung distribusi dividen. Ketika perusahaan besar memiliki tingkat hutang yang tinggi, sebagian besar arus kas perusahaan akan dialokasikan untuk pembayaran bunga dan pelunasan pokok hutang, sehingga kemampuan membagikan dividen menjadi terbatas. Sebaliknya, perusahaan besar dengan tingkat hutang yang rendah memiliki ruang finansial yang lebih fleksibel, memungkinkan pembagian dividen secara optimal tanpa mengganggu likuiditas dan solvabilitas. Oleh karena itu, kebijakan hutang terbukti *berpengaruh* dalam memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen, di mana struktur hutang yang sehat dapat memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kecenderungan membagikan dividen.

H7: Kebijakan Hutang memoderasi Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen