

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa teori sebagai dasar dalam melakukan penelitian. Adapun teori yang digunakan antara lain adalah sebagai berikut.

##### 2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara investor dengan manajemen perusahaan. Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Macking pada tahun 1976. Di dalam teori ini disebutkan bahwa investor merupakan seorang *principal* yang mempercayakan modalnya untuk dikelola oleh manajemen perusahaan sebagai *agent* atau dengan kata lain bahwa investor memberikan kewenangan dan otoritas untuk menjalankan perusahaan dan mengambil keputusan bisnis kepada manajemen perusahaan. Berdasarkan teori agensi ini terdapat tiga jenis asumsi yaitu asumsi atas sifat dasar manusia yang lebih mengutamakan kepentingan pribadi, asumsi atas keorganisasian yang dapat menimbulkan konflik antara investor dan manajemen perusahaan, serta asumsi atas informasi yang mana asumsi ini mengisyaratkan bahwa informasi merupakan barang yang dapat diperjual-belikan (Meidawati et al., 2020).

Dari ketiga asumsi yang telah dijelaskan, maka tidak menutup kemungkinan bahwa investor dan manajemen perusahaan akan memiliki konflik. Bringham dan Houston (2011) mengungkapkan bahwa dapat terjadi *asymmetric information* antara investor dan manajemen perusahaan yang mana manajer memiliki informasi lebih mengenai perusahaan sementara investor

tidak memilikinya sehingga dapat membuat manajemen perusahaan bertindak oportunistik untuk memperoleh keuntungan pribadi (Safiq & Liasari, 2020). Selain *asymmetric information*, akan terjadi konflik keagenan di mana investor menginginkan manajemen dapat mengoptimalkan kemakmurannya melalui pembagian dividen di setiap laba yang diperoleh perusahaan sementara manajemen perusahaan lebih mementingkan penggunaan kembali laba tersebut untuk modal di periode selanjutnya.

Keterkaitan teori agensi dengan penelitian ini terletak pada kebijakan dividen yaitu dengan adanya kebijakan dividen akan meminimalisir konflik keagenan dan *asymmetric information* yang terjadi di antara manajemen perusahaan dan investor. Kebijakan dividen akan dibicarakan oleh perusahaan pada RUPS di mana investor juga hadir di dalamnya untuk memberikan suara mereka. Adanya kebijakan dividen juga menginformasikan kepada investor mengenai besaran dividen yang akan dibagikan sehingga investor dapat melakukan penilaian terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Selain dengan kebijakan dividen, teori agensi juga berkaitan dengan *free cash flow*. Perusahaan dengan *free cash flow* yang positif akan mendapat tekanan dari investor untuk membagikan *free cash flow* tersebut sebagai dividen. Namun, manajemen perusahaan memiliki keinginan untuk menggunakan *free cash flow* sebagai penambah modal atau aset perusahaan guna memperbesar ukuran perusahaan, memperbaiki kinerja perusahaan, serta meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan tersebut dapat menimbulkan perselisihan di antara kedua pihak sehingga dibuatlah kebijakan dividen untuk menyeimbangkan kedua kepentingan tersebut.

### 2.1.2 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan teori yang pertama kali dikemukakan oleh Spence di tahun 1933. Kemudian berdasarkan adanya *asymmetric information* antara manajemen perusahaan dan investor, di tahun 1977 Ross melakukan pengembangan terhadap teori ini. Dalam teori sinyal terdapat dua pihak yang terlibat yaitu manajemen perusahaan sebagai pemberi sinyal dan investor sebagai penerima sinyal. Manajemen perusahaan bertindak sebagai pemberi sinyal karena pada umumnya manajemen perusahaan memiliki informasi lebih banyak dan lebih baik terkait perusahaan dibanding dengan informasi yang dimiliki investor. Sinyal yang dimaksud teori ini adalah sebuah informasi yang memberitahukan investor mengenai keadaan perusahaan (Oktaeni, 2021). Di tahun 2011 Bringham dan Houston menerangkan bahwa teori sinyal merupakan tindakan untuk menginformasikan peluang yang dimiliki perusahaan kepada investor oleh manajemen perusahaan.

Sinyal yang diberikan dapat melalui laporan keuangan dan laporan tahunan untuk mengurangi perbedaan informasi yang dimiliki investor dan manajemen perusahaan. Kemudian investor dapat melakukan penilaian terhadap baik atau tidaknya kondisi dari sebuah perusahaan. Manajemen perusahaan juga dapat menggunakan informasi terkait tingkat profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan untuk memberi sinyal kepada investor mengenai tingkat *return* atas investasinya yang umumnya akan dinilai melalui pembagian dividen. Dividen dianggap dapat menyimpan informasi (Estuti et al., 2020). Perusahaan yang membagikan dividen kepada investornya akan dianggap memiliki kondisi yang baik. Namun, perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada investornya akan dinilai tidak sedang dalam kondisi yang baik. Peningkatan pembayaran dividen kepada investor juga akan menunjukkan

kinerja manajemen yang meningkat. Hal tersebutlah yang membuat perusahaan berusaha untuk melakukan pembagian dividen secara stabil.

### 2.1.3 Teori *Stakeholder*

Menurut Freeman (1984) dalam (M. S. Sari & Helmayunita, 2019), teori *stakeholder* dapat didefinisikan sebagai setiap kelompok atau individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh operasi dan kegiatan perusahaan. Teori *stakeholder* mengungkapkan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya termasuk investor (Hadyarti & Mahsin, 2019). Perusahaan perlu menjaga kedudukan *stakeholder* dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan untuk mendukung pencapaian tujuan perusahaan yaitu stabilitas usaha dan jaminan perusahaan agar dapat beroperasi dalam jangka waktu kedepan. Oleh karena itu, suatu perusahaan memiliki ketergantungan terhadap dukungan yang diberikan oleh investor. Tujuan dari teori ini adalah membantu perusahaan memperkuat hubungannya dengan investor (Ramadhan & Handayani, 2020). Namun, perusahaan juga memerlukan manajemen di dalamnya untuk bisa mengelola perusahaan dengan baik sehingga perusahaan dapat berkembang secara berkelanjutan.

Menurut teori ini, investor yang termasuk ke dalam *stakeholder* dan manajemen perusahaan terkadang memiliki kepentingan yang berbeda. Investor menginginkan laba yang diperoleh perusahaan dapat dibagikan sebagai dividen sementara manajemen perusahaan ingin menggunakan laba tersebut sebagai tambahan modal pada periode berikutnya atau digunakan untuk investasi. Dalam mengatasi perselisihan tersebut, maka perlu diterapkan *good corporate governance* (GCG) di dalam

perusahaan untuk menyalurkan kepentingan dari manajemen dan investor. Manajemen perusahaan harus memikirkan kemakmuran dari investor agar dapat menjaga keberadaan perusahaan untuk pencapaian tujuan dan keberlanjutan perusahaan di masa depan (Suwandi et al., 2018). Hal ini dikarenakan semakin besar dukungan investor untuk perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam bertahan dan bersaing. Keterkaitan teori *stakeholder* dengan penelitian ini ada pada *good corporate governance* (GCG). Teori *stakeholder* dalam *corporate governance* memberi arahan kepada pengelola perusahaan yaitu manajemen untuk mencapai laba dan keberlanjutan usaha yang seimbang.

#### **2.1.4 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan. Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan, investasi, kas, aset, atau modal yang dimiliki perusahaan (Mudzakar, 2019). Profitabilitas ini dapat dihitung dengan melihat seberapa besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan dalam satu periode sehingga tidak jarang profitabilitas digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui efektivitas dari kinerja manajemen di perusahaan. Profitabilitas memiliki kaitan yang erat terhadap pembagian dividen kepada investor yang mana berdasar pada laba yang diperoleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan memperoleh profitabilitas yang besar maka jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan semakin besar (Puspitaningtyas et al., 2019).

Pada penelitian ini, profitabilitas perusahaan akan diukur menggunakan *Return on Equity Ratio* (ROE). Semakin tinggi

angka ROE dari sebuah perusahaan, maka semakin baik karena perusahaan akan dinilai mampu memanfaatkan ekuitas yang dimiliki dalam kegiatan operasi secara optimal untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Profitabilitas menjadi salah satu hal penting untuk pertimbangan dalam memutuskan apakah perusahaan akan membagikan dividen kepada investor atau akan menggunakan laba yang diperoleh sebagai modal untuk periode selanjutnya, investasi, atau sebagai laba ditahan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi, Putra, dan Manuari di tahun 2022 mengungkapkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Dalam penelitian tersebut juga dijelaskan mengenai tingkat perolehan laba bersih yang tinggi karena perusahaan juga memiliki ROE yang tinggi. Apabila laba perusahaan meningkat, maka proporsi pembagian dividen kepada investor juga akan meningkat.

#### **2.1.5 Free Cash Flow**

*Free cash flow* atau arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang tersedia atau tersisa setelah dilakukannya investasi pada aset tetap, modal kerja, dan produk perusahaan serta pembayaran utang kepada kreditur yang mana *free cash flow* ini dapat dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Suhaimi & Haryono, 2021). Jensen (1986) menyatakan bahwa apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi, maka lebih baik dibagikan kepada investor sebagai dividen terutama apabila perusahaan tersebut memiliki probabilitas pertumbuhan yang rendah. Hal ini dimaksudkan agar dapat mencegah manajemen perusahaan melakukan investasi yang berlebihan dan tidak menguntungkan serta membuat manajemen lebih fokus untuk memaksimalkan kekayaan investor.

Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi umumnya akan membagikan dividen yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi memiliki posisi kas yang kuat dan memiliki sejumlah sisa uang kas yang tidak digunakan sehingga dapat dibagikan kepada investor untuk menambah pembayaran dividen. Namun, tidak seluruh perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan menambah jumlah dividen yang akan dibagikan karena manajemen perusahaan cenderung ingin melakukan investasi dengan sisa kas tersebut. Hal inilah yang menyebabkan terjadinya konflik kepentingan di antara investor dan manajemen perusahaan.

Pada penelitian (Mardianto et al., 2022) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya perusahaan dengan *free cash flow* yang tinggi dapat membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula pembagian dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor. Begitu pun sebaliknya, semakin rendah *free cash flow* sebuah perusahaan, maka akan semakin rendah juga jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor.

#### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar skala perusahaan serta kondisi perusahaan melalui total aset yang dimiliki. Ukuran perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur keberhasilan dari sebuah perusahaan. Menurut Machfoedz dalam (Wahyuliza et al., 2019b), dasar dari ukuran perusahaan adalah mengelompokkan perusahaan ke dalam beberapa ukuran seperti kecil, sedang, dan besar. Dalam pembayaran dividen,



ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan (Mnune & Purbawangsa, 2019) Perusahaan yang berukuran besar umumnya akan memperoleh laba lebih stabil di setiap periodenya karena dianggap memiliki kemampuan yang lebih untuk menggunakan sumber daya secara efektif dan optimal (Prastya & Jalil, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang besar dapat membagikan dividen kepada investor dengan stabil. Berbeda dengan perusahaan kecil yang cenderung akan mengalokasikan labanya sebagai laba ditahan untuk menambah aset dan modal dibandingkan dibagikan kepada investor. Hal itulah yang menyebabkan perusahaan kecil membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang rendah.

Perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal sehingga akan membuat perusahaan bisa memperoleh dana dengan mudah dan cepat (Meidawati et al., 2020). Oleh karena itu, perusahaan bisa memiliki dana yang lebih banyak untuk dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasional dan bisa menghasilkan laba yang lebih besar sehingga jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor pun juga akan lebih besar. Perusahaan dengan skala ukuran yang besar memiliki kestabilan arus kas yang lebih dibandingkan perusahaan dengan skala ukuran yang kecil (Rahayu & Rusliati, 2019). Perusahaan dengan arus kas yang stabil dan cenderung tinggi akan membagikan dividen kepada investor dengan jumlah yang lebih besar.

### **2.1.7 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh perusahaan dalam RUPS untuk menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan dialokasikan sebagai laba ditahan serta jumlah dividen



yang akan dibagikan kepada investor. Nikforos (2013) dalam (Mangundap et al., 2018) menyatakan bahwa dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor. Kebijakan dividen menjadi keputusan yang sangat vital karena kebijakan ini melibatkan beberapa pihak yang memiliki kepentingan berbeda. Kebijakan dividen memiliki kaitan yang erat dengan kebijakan pendanaan perusahaan. Seperti yang dikemukakan oleh Horne dan Wachowicz (1997) dalam (Dwi Putra & Yusra, 2019) bahwa keputusan penggunaan laba untuk pembayaran dividen atau sebagai laba ditahan merupakan hal utama dalam kebijakan dividen.

Dalam pembentukan kebijakan dividen, diperlukan peran manajemen perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan berfungsi untuk selalu meningkatkan kekayaan investor namun juga harus serta-merta meningkatkan nilai dan perkembangan perusahaan (Wulandari et al., 2019). Saat perusahaan memperoleh laba maka investor akan mendesak manajemen perusahaan untuk membayarkan dividen sehingga perusahaan bisa memaksimalkan kekayaan para investor. Namun, manajemen perusahaan juga harus memikirkan apakah laba yang diperoleh bisa diinvestasikan dan dijadikan modal kembali sehingga di periode selanjutnya perusahaan akan memperoleh laba yang lebih besar. Hal tersebut dapat menimbulkan konflik sehingga dibuatlah kebijakan dividen untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan investor dan kepentingan perusahaan.

Melalui kebijakan dividen, investor dapat melakukan evaluasi terhadap perusahaan dengan melakukan perhitungan *dividend payout ratio* (DPR). DPR dapat digunakan investor untuk menilai apakah kondisi keuangan perusahaan sedang baik atau tidak dan dapat memutuskan apakah ingin tetap berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak. Besar kecilnya jumlah dividen

yang dibagikan perusahaan kepada investor juga akan mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan terkait investasi yang akan dilakukan (Meidawati et al., 2020). Oleh karena itu, untuk mempertahankan investor agar tidak menarik dananya dari perusahaan, manajemen perusahaan harus berusaha untuk memaksimalkan pembagian dividen.

### **2.1.8 Good Corporate Governance (GCG)**

*Good Corporate Governance* (GCG) atau bisa juga disebut tata kelola perusahaan merupakan sebuah sistem yang diterapkan untuk mengatur dan mengelola jalannya perusahaan melalui pengendalian penggunaan sumber daya. Penerapan GCG dapat memastikan perusahaan akan terus mengalami pertumbuhan dengan tetap memperhatikan keseimbangan kepentingan investor. GCG dapat dijadikan cerminan terhadap langkah-langkah yang dilakukan perusahaan dalam mempertanggungjawabkan kinerjanya terhadap investor.

Dengan mengimplementasikan GCG pada perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor karena transparansi dalam pelaporan keuangan perusahaan akan terjamin. Shleifer & Vishny (1986) menyatakan bahwa penerapan GCG akan mempengaruhi kepercayaan dan keyakinan pemilik modal bahwa mereka akan memperoleh imbalan sesuai dengan dana yang diinvestasikan. GCG akan membantu mengatur dan mengendalikan strategi perusahaan sehingga dapat membantu perusahaan dalam mencapai salah satu tujuannya yaitu memaksimalkan kekayaan dan kemakmuran investor (Pratiwi & Bahari, 2020).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Christovani Aditya Sidharta & Augustpaosa Nariman (2021)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Collateralizable Assets</i> , dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen	X : <i>Free cash flow</i> , <i>Collateralizable Assets</i> Y : Kebijakan dividen	- <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Collateralizable Assets</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	Dean Mardianto, Dian Purwandari & Thomas Nadeak (2022)	Pengaruh Arus Kas Bebas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Lq 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2014-2018)	X : Arus kas bebas, likuiditas Y : Kebijakan Dividen	- Arus kas bebas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3.	Shintya Nurhanifah	Pengaruh Kepemilikan	X : Kepemilikan	- Arus kas bebas dan <i>leverage</i>

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Firdaus, Mujino & Risal Rinofah (2020)	Manajerial, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen	manajerial, kepemilikan institusional, arus kas bebas, <i>leverage</i> Y : Kebijakan Dividen	berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
4.	Siska Mangundap, Ventje Ilat & Rudy Pusung (2018)	Pengaruh <i>Leverage</i> dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks Lq45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016)	X : <i>Leverage</i> , <i>free cash flow</i> Y : Kebijakan Dividen	- <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5.	Syelly Wulandari, Nita Priska Ambarita & Mia Dwi Puji Wahyuni Darsono (2019)	Pengaruh <i>Free cash flow</i> , Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan	X : <i>Free cash flow</i> , kepemilikan institusional, profitabilitas, <i>leverage</i> Y : Kebijakan Dividen	- Arus kas bebas, kepemilikan institusional, dan profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Dividen Tunai pada Perusahaan Property dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia		kebijakan dividen.
6.	Andre Hand Prastya & Fitri Yani Jalil (2020)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	X : <i>Free cash flow</i> , <i>leverage</i> , profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan Y : Kebijakan Dividen	- <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7.	Ocharina Silsiana Rachmah &	Pengaruh Laba Bersih, Arus	X : Laba bersih, arus kas	- Laba bersih tidak berpengaruh

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Akhmad Riduwan (2019)	Kas Operasi, <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen	operasi, <i>free cash flow</i> Y : Kebijakan Dividen	terhadap kebijakan dividen. - Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
8.	Ni Made Dewi Puspita Sari & I Gusti Bagus Wiksuana (2018)	Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh <i>Financial Leverage</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia	X : <i>Financial Leverage, Investment Opportunity Set</i> Y : Kebijakan Dividen Z : Profitabilitas	- <i>Financial leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
9.	Kadek Indri Pradnyavita & I	Pengaruh Profitabilitas,	X : Profitabilitas,	- Profitabilitas, ukuran

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Ketut Suryanawa (2020)	Ukuran Perusahaan, dan, Arus Kas Bebas, terhadap Kebijakan Dividen	Ukuran Perusahaan, Arus Kas Bebas X : Kebijakan Dividen	perusahaan, dan, arus kas bebas, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
10.	Kadek Marhaeni, Purnama Dewi, I Gede Cahyadi Putra, Ida Ayu Ratih Manuari (2022)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen	X : Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, arus kas operasi Y : Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>- Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>
11.	Zarah Puspitaningtyas, Aryo Prakoso, Andaratul	Pengaruh Profitabilitas terhadap	X : Profitabilitas Y : Kebijakan Dividen	- Profitabilitas berpengaruh terhadap



No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
	Masruroh (2019)	Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi	Z : Likuiditas	kebijakan dividen. - Likuiditas memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
12.	Eri Septika, Rina Mudjiyanti, Eko Hariyanto, Hardiyanto Wibowo (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen	X : Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Y : Kebijakan Dividen	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
13.	Eni Puji Astuti, Silvia Hendrayanti, Wachdiah Fauziyanti (2020)	Analisis Likuiditas, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial	X : Likuiditas, profitabilitas, kepemilikan manajerial Y : Kebijakan Dividen	- Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan		kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
14.	Puteri Prihatini, Rahmiat, Dessi Susanti (2018)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)	X : Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Kepemilikan Manajerial Y : Kebijakan Dividen	- Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Investment opportunity Set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
15.	Putri Sri Puspytha Ratnasari & Ni Ketut Purnawati (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen	X : Profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, leverage Y : Kebijakan dividen	- Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
16.	Dewi Rahayu & Ellen Rusliati (2019)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	X: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan Y : Kebijakan Dividen	- Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				- Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
17.	Idham Nugraha Santosa (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Bebas dan <i>Total Asset Turnover</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	X : Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Bebas dan <i>Total Asset Turnover</i> Y : Kebijakan Dividen	- Arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan, likuiditas dan total asset turnover tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
18.	Suci Wahyuliza & Ratna Fahyani (2019)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Return On Equity</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	X : Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Return On Equity</i> Y : Kebijakan Dividen	- Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. - Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan <i>Return on Equity</i> berpengaruh terhadap

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		di Bursa Efek Indonesia		Kebijakan dividen
19.	Mira Septiani, Nafiah Ariyani, & Heri Ispriyahadi (2020)	<i>The Effect of Stock Prices, Return On Assets, and Firm Size on Dividend Payout Ratio: Evidence From Indonesian Financial Service Companies</i>	X : <i>Stock Prices, Return On Assets, and Firm Size</i> Y : <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Stock price positively affects DPR.</i> - <i>ROA and firm size has a negative effect on DPR.</i>
20.	I Gusti Ayu Vera Widyasti & I.G.A.M. Asri Dwija Putri	<i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019)</i>	X : <i>Profitability, Liquidity, Leverage, Free Cash Flow, and Good Corporate Governance</i> Y : <i>Dividend Policies</i>	- <i>Profitability, liquidity, and good corporate governance do not affect dividend policy.</i> - <i>Leverage has a negative effect on dividend policy.</i> - <i>Free cash flow has a positive effect on dividend policy.</i>
21.	I Kadek Edi Rian Trisna & Gayatri (2019)	Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Leverage</i>	X : <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Leverage</i> Y : Kebijakan Dividen	- <i>Free cash flow berpengaruh positif dan leverage berpengaruh negatif terhadap</i>

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		Terhadap Kebijakan Dividen	Z : Ukuran Perusahaan	kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap kebijakan dividen dan memperlemah pengaruh <i>leverage</i> terhadap kebijakan dividen.
22.	Wikantyo Nugroho (2018)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	X : Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Y : Kebijakan Dividen	- Likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. - <i>Leverage</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
23.	Fredrick Frenandes, Iskandar Muda & Rina Bukit (2019)	<i>Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in</i>	X : <i>profitability, debt policy, collateralizable assets, earnings per share</i>	- <i>Profitability, debt policy, collateralizable assets, and earnings per share</i>

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
		<p><i>Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange With Managerial Ownership And Independent Commissioners As Moderating Variables</i></p>	<p><i>Y : Dividend Policy</i></p> <p><i>Z : Managerial Ownership, Independent Commissioners</i></p>	<p><i>simultaneously had a significant effect on dividend policy.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <i>Partially, only profitability does not affect dividend policy, while debt policy, collateralizable assets, and earnings per share have a significant effect on dividend policy.</i></li> <li>- <i>Managerial ownership as a moderating variable is not able to moderate the relationship of variable profitability, debt policy, collateralizable assets and earnings per share to dividend policy.</i></li> <li>- <i>Independent commissioners as moderating variables are able to</i></li> </ul>



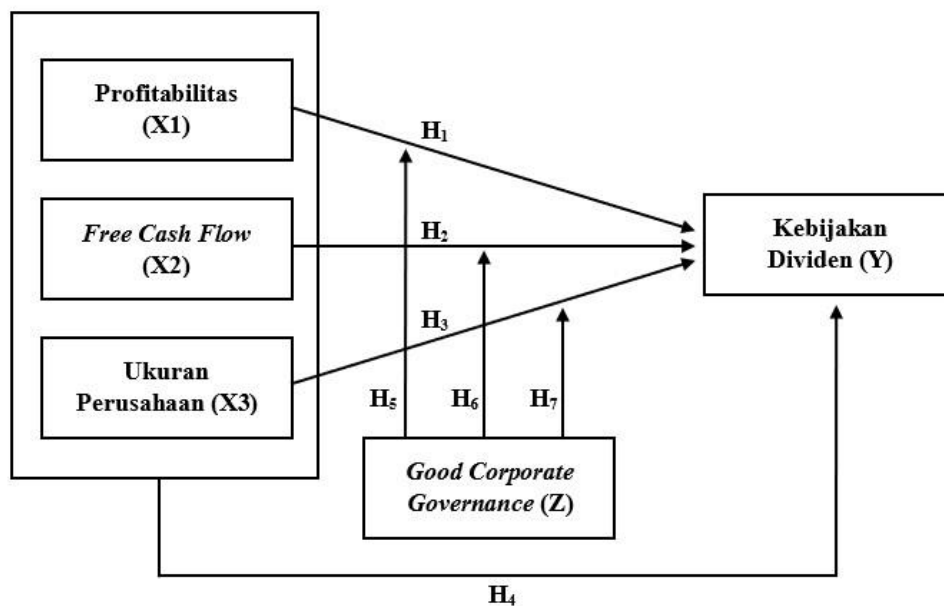
No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				<i>moderate the relationship of profitability, debt policy, collateralizable assets, and earnings per share to dividend policy.</i>

### 2.3 Perbedaan dengan Penelitian Sebelumnya

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dilakukan yaitu pada variabel bebas yang digunakan. Pada penelitian ini, ada tiga variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan. Selain itu, dalam penelitian ini menggunakan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasinya. Tidak seperti pada kebanyakan penelitian terdahulu yang menggunakan populasi berupa perusahaan manufaktur, perusahaan *real estate* dan *property*, perusahaan sektor keuangan, perusahaan sektor industri barang dan jasa serta sektor pertanian, penelitian ini menggunakan populasi berupa perusahaan infrastruktur yang terdaftar di BEI. Periode penelitian yang digunakan di penelitian terdahulu yaitu pada sekitar tahun 2010-2018 sementara pada penelitian ini periode yang digunakan pada tahun 2017-2021 untuk menghasilkan keterbaruan informasi.

### 2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya terkait fenomena serta hubungan antara variabel x, y, dan z, maka dibuatlah kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

## 2.5 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis dapat dikatakan sebagai pernyataan yang diungkap pada sebuah penelitian namun sifatnya masih berupa dugaan sehingga harus dilakukan pengujian agar dapat terbukti kebenarannya.

### 2.5.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki sebuah perusahaan, maka akan semakin meningkatkan kebijakan dividen (Puspitaningtyas et al., 2019). Profitabilitas merupakan gambaran mengenai kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi perusahaan melalui penjualan, investasi, kas, aset, atau modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka akan semakin besar pula porsi dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor (Pradnyavita & Suryanawa, 2020). Oleh karena itu, profitabilitas memiliki hubungan yang erat dengan pembagian dividen bagi perusahaan.

Dividen dikatakan sebagai sebagian dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam satu periode sehingga

apabila keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan pada suatu periode besar maka kemungkinan pembagian dividen di periode tersebut juga akan semakin besar. Jumlah dividen yang dibagikan pun juga akan semakin besar sehingga laba yang diperoleh perusahaan sangat berpengaruh pada tingkat pembayaran dividen kepada investor (N. M. D. P. Sari & Wiksuana, 2018).

*Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan hasil perhitungan ROE yang tinggi akan dinilai telah memperoleh laba yang tinggi sehingga jumlah dividen yang dibagikan kepada investor juga akan tinggi (Dewi et al., 2022). Hal tersebut sejalan dengan penelitian (Prastya & Jalil, 2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>1</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

## **2.5.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen**

Pada penelitian (Sidharta & Nariman, 2021) dan (Wulandari et al., 2019) dinyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi pula pembagian dividen kepada investor. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin rendah jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada investor.

*Free cash flow* merupakan aliran kas yang tersedia di perusahaan dan dapat dibagikan kepada investor sebagai dividen. *Free cash flow* perusahaan didapat dari sisa aliran kas perusahaan setelah dilakukannya investasi terhadap aset tetap dan penambahan modal usaha. Perusahaan dengan *free cash flow* yang positif menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki posisi kas yang kuat dan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga

dapat membiayai kegiatan operasionalnya dengan baik serta dapat membagikan sisa kasnya sebagai dividen kepada investor.

Umumnya saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi maka perusahaan akan berusaha meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor untuk memenuhi salah satu tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan investornya. Selain itu, peningkatan pembayaran dividen kepada investor saat perusahaan memiliki *free cash flow* yang tinggi juga dilakukan untuk menghindari manajemen melakukan investasi pada proyek dengan *net present value* yang negatif (Mardianto et al., 2022). Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>2</sub> : *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

### **2.5.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Dalam penelitian (Prastya & Jalil, 2020) disebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan umumnya semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi jumlah dividen yang akan dibagikan kepada investor, sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan maka jumlah dividen yang dibagikan kepada investor juga akan semakin kecil. Hal ini diungkapkan pada hasil penelitian (Wahyuliza et al., 2019).

Ukuran perusahaan sendiri merupakan cerminan dari besar kecilnya skala sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak total aset dari sebuah perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan akan mengelompokkan perusahaan ke dalam beberapa kategori yaitu perusahaan kecil, perusahaan sedang, dan perusahaan besar.

Perusahaan berukuran besar memiliki peluang yang lebih besar juga dalam memperoleh laba dibanding perusahaan berukuran kecil karena

perusahaan besar memiliki pasar yang luas untuk mendapat tambahan dana guna meningkatkan laba perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan besar dapat membagikan dividen kepada investornya dengan jumlah yang lebih banyak serta relatif lebih stabil dan teratur dalam pembagian dividennya (Rahayu & Rusliati, 2019). Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>3</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

#### **2.5.4 Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wiksuana (2018) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dividen adalah sebagian dari keuntungan bersih perusahaan, berarti dividen akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba sehingga dapat dikatakan bahwa keuntungan perusahaan akan sangat mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen. Dalam penelitian Pradnyavita dan Suryanawa (2020), profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini membuktikan bahwa semakin besar kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba maka semakin besar pula persentase pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham. Dan pada Puspitaningtyas, Prakoso, dan Masruroh (2019) profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan melihat nilai signifikan artinya semakin tinggi profitabilitas maka akan meningkatkan kebijakan dividen.

Pada penelitian Sidharta dan Nariman (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut menunjukkan semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin pula pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor. Dalam penelitian

Mardianto, Purwandari, dan Nadeak pada tahun 2022 menyatakan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan arus kas bebas pada perusahaan biasanya akan menimbulkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas tinggi akan membayar dividen yang tinggi juga untuk mencegah manajer menginvestasikan kas kepada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen dari pada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. Penelitian yang dilakukan Wulandari, Ambarita, dan Darosno pada tahun 2019 menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Arah positif dalam penelitian ini memberikan arti bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka pihak manajemen perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividennya untuk diberikan kepada pemegang saham atau ketika *free cash flow* perusahaan mengalami penurunan maka pihak manajemen perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya.

Pada penelitian Rahayu dan Rusliati (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan mencerminkan skala yang dimiliki dengan menilai total aset. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan mampu mengelola dan memanfaatkan asetnya untuk kegiatan operasinya. Ukuran perusahaan yang besar memungkinkan perusahaan memperoleh laba bersih yang besar sehingga memberikan dividen yang besar. Penelitian yang dilakukan Wahyuliza dan Fahyani (2019) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, artinya bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi rasio

pembayaran dividen, sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan 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. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>4</sub> : Profitabilitas, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.**

#### **2.5.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi**

Penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) cenderung akan lebih diungkapkan oleh perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah untuk menghindari tekanan pasar. Perusahaan yang konsisten dan memiliki komitmen untuk terus menerapkan prinsip GCG dalam seluruh kegiatannya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan terkait dana yang akan diinvestasikan. Pengimplementasian GCG juga akan membantu perusahaan untuk mencapai target profitnya sehingga perusahaan dapat melakukan pembayaran dividen kepada investor secara lebih stabil. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran investornya pun akan dapat tercapai dengan lebih mudah. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>5</sub> : *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.**



### **2.5.6 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi**

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang positif dinilai memiliki kondisi keuangan yang sehat sehingga dapat memberikan dividen kepada investor dengan jumlah yang lebih besar. Namun, hal ini dapat menjadi salah satu pemicu adanya konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan investor. Dengan menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) maka akan tercipta suasana kerja yang baik antara investor dan manajemen perusahaan. Selain itu, penerapan GCG juga akan membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya sehingga dapat menghasilkan laba yang diharapkan dan dapat memaksimalkan kekayaan investornya. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>6</sub> : *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.**

### **2.5.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dengan *Good Corporate Governance* sebagai Pemoderasi**

Ukuran perusahaan terkadang menjadi salah satu bahan pertimbangan investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Perusahaan berukuran besar dinilai akan lebih terjamin kestabilannya dalam membagikan dividen kepada investor. Untuk mencapai ukuran yang besar, sebuah perusahaan harus memiliki tata kelola perusahaan yang baik. Oleh karena itu, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat penting untuk mendukung perkembangan perusahaan agar memiliki ukuran yang besar sehingga bisa meningkatkan kepercayaan investor. Berdasarkan uraian tersebut, dapat dirumuskan sebuah hipotesis untuk penelitian ini yaitu :

**H<sub>7</sub> : *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.**