

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

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

###### 2.1.1.1 Pengertian Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menggambarkan interaksi antara dua entitas, yaitu pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*). Teori agensi didasarkan pada pemisahan kepemilikan antara pemegang saham dan pengelola. Prinsip dasar dari teori agensi adalah terjadinya pendelegasian wewenang dari *principal* kepada agen sebagai penerima wewenang yang timbul sebagai hasil dari adanya kontrak. Menurut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan keterkaitan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dijelaskan sebagai relasi agensi antara *principal* dan agen. Relasi agensi terjadi saat pemilik (*principal*) mempekerjakan individu lain (*agent*) untuk memberikan layanan, dan kemudian memberikan wewenang kepada *agent* untuk mengambil keputusan yang mengadvokasi kepentingan *principal*. Interaksi antara *principal* dan agen dapat mengakibatkan ketidakseimbangan informasi (*information asymmetry*) karena *agent* berada dalam posisi yang memiliki pengetahuan lebih banyak daripada *principal*. Ketidaksetaraan informasi ini dapat menyebabkan manipulasi transaksi di pasar modal karena investor tidak memiliki informasi yang cukup untuk membuat keputusan investasi yang informasional.

Teori agensi adalah perjanjian antara *principal* dan agen yang memberikan otoritas perusahaan yang diberikan oleh principal kepada agen. *Principal* merujuk pada pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah manajemen atau manajer yang mengelola perusahaan. Hubungan agensi melibatkan pembagian tanggung jawab antara kepemilikan yang dimiliki oleh investor dan pengendalian yang dipegang oleh manajemen (Lidiawati & Asyik, 2016). Pemisahan kepentingan antara agen dan prinsipal berpotensi menimbulkan tantangan yang dikenal sebagai masalah agensi (*agency problem*). Anggapan bahwa agen memiliki pengetahuan lebih mendalam mengenai kondisi sebenarnya perusahaan dapat memicu motivasi agen untuk melakukan perilaku yang deviatif (Novitasari et al., 2022). Eisenhardt menyatakan bahwa teori keagenan bergantung pada tiga asumsi dasar mengenai sifat manusia ; (1) manusia secara umum cenderung mementingkan diri sendiri, (2) manusia memiliki keterbatasan dalam pemikiran mereka tentang persepsi masa depan (rasionalitas yang terbatas), dan (3) orang cenderung menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi-asumsi ini, manajer sebagai individu akan bertindak oportunistik, yaitu berupaya semaksimal mungkin untuk mengutamakan kepentingan pribadinya. Sebagai manajer perusahaan, mereka memiliki akses lebih banyak informasi internal dan wawasan masa depan daripada pemegang saham. Oleh karena itu, manajer memiliki tanggung jawab untuk memberikan sinyal kepada pemegang saham, dan sinyal ini biasanya diberikan melalui pengungkapan informasi akuntansi, seperti laporan keuangan. (Rely & Purwanti, 2018).

*Principal* tidak memiliki pengetahuan yang memadai mengenai kinerja *agent*. *Agent* memiliki pengetahuan yang lebih luas tentang keterampilan pribadinya, lingkungan kerja, dan perusahaan secara menyeluruh. Berdasarkan hal tersebut, ketidakseimbangan informasi antara pemegang saham dan agen disebut sebagai asimetri informasi. (Widyaningdyah, 2001). Ketidakseimbangan informasi antara manajemen (*agen*) dan pemilik (*principal*) dapat menciptakan kesempatan bagi manajer untuk melakukan manipulasi laba yang dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) tentang kinerja ekonomi perusahaan.

Teori agensi telah menjadi salah satu kerangka teoritis yang sangat penting dalam studi organisasi, dimana organisasi menjadi titik pertemuan dari berbagai hubungan kontraktual antara manajemen, pemilik organisasi, kreditur, dan bahkan pemerintah. Kemunculan teori keagenan memberikan panduan untuk mengatasi tantangan masalah keagenan yang timbul dari konflik kepentingan antara *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajemen). (Nuansari & Ratri, 2022). Teori agensi diharapkan dapat mengatasi perilaku agen yang tidak terkendali oleh prinsipal. Meskipun demikian, teori ini memiliki kekurangan, seperti manajer puncak yang berperan sebagai agen pemegang saham tetapi juga sebagai subjek manajemen bagi unit organisasi bawahannya. Meskipun diharapkan agen tidak memprioritaskan kepentingan pribadi, hal ini seringkali sulit dicapai, dan insentif yang diberikan kepada agen didasarkan pada ukuran keuangan yang objektif. Namun, motivasi agen tidak selalu terukur dalam dimensi keuangan; faktor-faktor seperti kehormatan, prestasi, loyalitas, dan faktor intrinsik lainnya juga memainkan peran penting (Supriyono, 2018).

Berdasarkan uraian diatas, penulis menyimpulkan bahwa teori keagenan adalah suatu teori yang digunakan untuk memeriksa serta menganalisis keterkaitan antara dua pihak yang memiliki ketergantungan terhadap masing-masing pihak, di mana satu pihak berperan sebagai "prinsipal" dan yang lain sebagai "agen". Dinamika ini sering terjadi dalam konteks ekonomi dan bisnis, di mana prinsipal merupakan pihak yang memiliki tujuan atau kepentingan yang ingin dicapai, sedangkan agen bertindak mewakili prinsipal untuk mencapai tujuan tersebut.

## **2.1.2 Profitabilitas**

### **2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas**

Menurut Sudana (2015:25) Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimilikinya, seperti aktiva, ekuitas ataupun penjualan perusahaan.

Profitabilitas adalah untuk mengetahui sejauh mana perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua aktivitasnya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2018:304).

Menurut Kasmir (2018:196) profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Menurut Munawir (2014:33) “Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktiva secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.”

Berdasarkan uraian diatas mengenai profitabilitas, penulis menyimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu serta efektivitas manajemen perusahaan yang dilihat berdasarkan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

#### **2.1.2.2 Tujuan Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2018:197) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

### **2.1.2.3 Pengukuran Profitabilitas**

Nidar (2016:163) mengemukakan beberapa pengukuran profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets* (ROA)

ROA merupakan tingkat pengembalian aset untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini.

2. *Return On Equity* (ROE)

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba atas ekuitas pemegang saham.

3. *Net Profit Margin/NPM* (Margin Laba Bersih)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak (EAT) terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan.

Sedangkan Rodoni & Ali (2014:27) menyatakan bahwa jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

### 1. *Gross Profit Margin/GPM* (Margin Laba Kotor)

Margin laba kotor adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi.

### 2. *Operating Profit Margin* (OPM)

OPM merupakan rasio yang mengukur laba operasi perusahaan dari kegiatan penjualan bersih dalam periode tertentu

### 3. *Earning Per Share* (EPS)

EPS merupakan rasio keuangan yang mengukur laba bersih per lembar saham yang beredar.

Berdasarkan penjelasan mengenai rasio diatas, penulis memutuskan untuk menggunakan indikator *return on equity* dalam pengukuran profitabilitas. Indikator tersebut dipilih karena dapat memberikan informasi tentang efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas untuk menghasilkan laba, serta mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meraih laba dari ekuitas yang dimilikinya.

## **2.1.3 *Free Cash Flow***

### **2.1.3.1 *Pengertian Free Cash Flow***

*Free cash flow* merupakan kas berlebih pada perusahaan yang seharusnya diberikan kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen. Distribusi ini dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal (*capital expenditure*), seperti pembelian aset tetap dengan pembayaran tunai. Apabila

sebuah perusahaan memiliki aliran *free cash flow*, itu menandakan bahwa perusahaan memiliki keseimbangan keuangan yang memuaskan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *free cash flow* memiliki kemungkinan besar untuk mendistribusikan dividen, dengan tujuan mengurangi potensi masalah keagenan yang dapat muncul akibat pemanfaatan *free cash flow*. Menurut Murhadi (2019:48) arus kas bebas adalah dana tunai yang ada di perusahaan yang dipergunakan untuk beragam kegiatan.

Brigham & Houston (2016:109) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang dapat disalurkan kepada kreditur dan pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk menjaga kelangsungan operasional.

Menurut Kieso (2015:212) *free cash flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, aliran kas ini dapat dialokasikan untuk meningkatkan investasi, memperoleh saham kembali, atau meningkatkan likuiditas. Sedangkan menurut Prihadi (2019:220) *free cash flow* (FCF) yaitu dana yang tersedia untuk korporasi investor, termasuk kreditur yang memberikan pinjaman dan investor yang mengalokasikan dana mereka dalam bentuk modal..

Gitman & Zutter (2015:171) mengartikan *free cash flow* adalah aliran kas yang dapat diperoleh oleh investor (baik kreditur maupun pemegang saham) setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasionalnya dan mendanai investasi pada aset tetap dan aset lancar.



Dari berbagai pendapat mengenai *free cash flow*, maka dapat diketahui bahwa *free cash flow* adalah arus kas yang tersedia di perusahaan untuk dibagikan kepada kreditur maupun pemegang saham setelah perusahaan membiayai aktivitas operasional dan investasi.

### 2.1.3.2 Pengukuran *Free Cash Flow*

Dalam menghitung *free cash flow*, diperlukan informasi yang dapat ditemukan dalam laporan keuangan perusahaan. Data yang diperlukan dapat ditemukan dalam bagian akhir laporan arus kas, setelah neraca, laporan laba rugi, dan laporan ekuitas. Dalam laporan arus kas terdapat 3 jenis arus yaitu dari/untuk keperluan operasi, investasi, dan pendanaan. Untuk menghitung *free cash flow*, arus kas dari operasi sudah jelas sumbernya. Untuk belanja modal, sumber utamanya berasal dari arus kas dari atau untuk investasi, dengan penekanan pada pembelian, pembayaran, atau sewa aset tetap yang mendukung kegiatan produksi perusahaan. Kegiatan ini umumnya disebut sebagai belanja modal atau *capital expenditure*. Menurut Kieso et al. (2015:437) *free cash flow* diukur dengan rumus berikut :

$$\text{Free Cash Flow} = \text{Net Cash Provided by Operating Activities} - \text{Capital Expenditure} - \text{Cash Dividends}$$

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis memutuskan untuk menggunakan indikator tersebut dalam pengukuran *free cash flow*. Indikator tersebut dipilih karena dapat mencerminkan *free cash flow* yang diperoleh perusahaan setelah perusahaan membelanjakan modalnya.

## 2.1.4 *Leverage*

### 2.1.4.1 Pengertian *Leverage*

Menurut Wijaya (2017:32) bahwa *Leverage* merupakan indikator yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam mengelola kewajibannya, dengan mempertimbangkan sejumlah pengukuran seperti rasio utang terhadap ekuitas, rasio utang jangka panjang terhadap total modal, rasio utang, cakupan bunga, dan rasio pertumbuhan nilai bersih.

Menurut Kasmir (2018:151) definisi *leverage* adalah:

“*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).”

Sudana (2015:23) menyatakan bahwa *leverage* merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam menggunakan utangnya untuk kegiatan belanja perusahaan yang dapat diukur dengan *debt to equity ratio*, *debt to assets ratio*, *long term debt to equity ratio*. Sedangkan menurut Sudaryono (2017:347) *leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menilai sejauh mana pemilik perusahaan menyediakan pendanaan dibandingkan dengan dana yang diberikan oleh kreditor, di mana hal ini mencerminkan sejauh mana tingkat utang perusahaan diukur.

Menurut Harahap (2018:306) *Leverage* adalah:

“menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Kemudian *leverage* dapat melihat seberapa jauh perusahaan

dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*) ataupun aset”.

Berdasarkan dari beberapa pengertian di atas mengenai *leverage*, maka dapat diketahui bahwa *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utangnya dalam memenuhi kewajibannya untuk membiayai aset-aset perusahaan.

#### **2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage***

Menurut Kasmir (2018:153) tujuan serta manfaat rasio *leverage* secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
3. Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
6. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pembiayaan aset perusahaan.
7. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.

8. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
9. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
10. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang.
11. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.
12. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak) dalam membayar bunga pinjaman.
13. Untuk menilai sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan (yang diukur dari jumlah laba operasional) dalam melunasi seluruh kewajiban.

#### **2.1.4.3 Pengukuran *Leverage***

Menurut Kasmir (2018:155) dalam praktiknya, terdapat beberapa jenis pengukuran dalam *leverage* adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

LTDtER merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

4. *Times Interest Earned*

Menurut J.Fred Weston *times interest earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah kali perolehan bunga. Rasio ini diartikan oleh James C.Van Horne juga sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga, sama seperti *coverage ratio*.

5. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

*Fixed charge coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned ratio*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*).

Berdasarkan penjelasan mengenai rasio diatas, penulis memutuskan untuk menggunakan indikator *debt to equity ratio*. Indikator tersebut dipilih karena

dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya dan kemampuan perusahaan untuk menutupi utangnya dengan modal yang dimiliki.

## **2.1.5 Kebijakan Dividen**

### **2.1.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan akan didistribusikan kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali sebagai modal perusahaan, dengan harapan dapat menghasilkan *capital gain* (Hamidah, 2019:286).

Menurut Musthafa (2017:141) Kebijakan dividen adalah:

“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”.

Menurut Sudana (2015:192) kebijakan dividen merupakan:

“Penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yang dimana besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan”.

Menurut Sugeng (2017:402) Kebijakan dividen merupakan:

“penetapan berapa besarnya dividen atau bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa yang sebaiknya ditahan di perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana oleh perusahaan, serta bagaimana pola pendistribusiannya”.

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan atau strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam hal pembagian laba atau dividen kepada pemegang saham.

### 2.1.5.2 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Menurut Sudana (2015:192) menyatakan bahwa terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham, antara lain:

#### 1. *Dividend Irrelevant Theory*

Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham perusahaan atau valuasi perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan tingkat risiko bisnis. Cara pembagian pendapatan antara dividen dan laba ditahan dianggap tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Inti dari pemikiran Modigliani-Miller adalah bahwa efek pembayaran dividen terhadap kesejahteraan pemegang saham dapat sepenuhnya dikompensasi oleh metode pembiayaan investasi yang diambil oleh perusahaan. Misalkan setelah perusahaan membuat keputusan investasi, mereka perlu memilih apakah akan menyimpan laba untuk mendanai investasi atau membayar dividen dan menerbitkan saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

#### 2. *Bird-in-The Hand Theory*

Berdasarkan teori *Bird In-the-Hand*, kebijakan dividen memiliki dampak positif pada nilai saham di pasar. Ini berarti bahwa jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar, nilai saham perusahaan tersebut cenderung meningkat, dan sebaliknya. Fenomena ini disebabkan oleh

kemampuan pembagian dividen untuk mengurangi ketidakpastian yang dirasakan oleh para investor.

### 3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*)

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen memiliki dampak negatif pada valuasi saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan, semakin rendah kemungkinan harga pasar saham perusahaan tersebut. Hal ini terjadi ketika terdapat perbedaan tarif pajak antara pendapatan dividen dan *capital gain*. Jika tarif pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*, investor akan lebih cenderung menginginkan perusahaan untuk menahan laba guna mendanai investasi internal. Dengan demikian, diharapkan akan terjadi peningkatan *capital gain* di masa depan yang dikenai tarif pajak yang lebih rendah. Jika pandangan ini diadopsi oleh banyak investor, kecenderungan mereka adalah memilih saham-saham dengan dividen yang lebih kecil untuk menghindari beban pajak yang tinggi.

#### **2.1.5.3 Pengukuran Kebijakan Dividen**

Terdapat dua indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Sugeng, 2017:402), yaitu:

##### 1. *Dividend per Share* (DPS)

*Dividend per Share* adalah ukuran besar kecilnya nilai dividen yang ditentukan untuk per lembar saham.



## 2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

*Dividend payout ratio* merupakan ukuran besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan (rasio) antara jumlah (bagian) keuntungan yang disediakan untuk dividen dengan jumlah seluruh keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu dan dinyatakan dalam presentase.

## 3. *Dividend Yield (DY)*

*Dividend yield* merupakan ukuran tentang besar kecilnya dividen yang dinyatakan dalam bentuk perbandingan antara dividen per lembar saham dengan harga pasar yang berlaku atas saham yang bersangkutan dan dinyatakan dalam persentase.

Berdasarkan penjelasan mengenai indikator di atas, penulis memutuskan untuk menggunakan *dividend payout ratio* dalam pengukuran kebijakan dividen. Indikator tersebut dipilih karena dapat mencerminkan kapasitas perusahaan dalam membayar dividen kepada para pemegang saham. Dengan mengamati rasio ini, perusahaan dapat memastikan bahwa pendapatan yang dimilikinya cukup untuk membagikan dividen secara konsisten.

### **2.1.6 Kajian Empiris**

Terdapat beberapa penelitian yang hampir sama dengan penelitian ini mengenai Pengaruh Profitabilitas *Free Cash Flow*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen, berikut ini penelitian dan hasilnya. Penelitian yang dilakukan oleh Al-Fasfus (2020) dengan judul "*Impact of free cash flows on dividend pay-*

*out in jordanian banks*". Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa *free cash flow*, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Widyasti & Putri (2021) melakukan penelitian yang berjudul "*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)*". Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian oleh Lohonauman & Budiarmo (2021) yang berjudul "*The Effect Of Free Cash Flow And Profitability On Dividend Payout Ratio (Case Of Lq-45 Indexed Firms In Indonesia Stock Exchange For Period 2011-2018)*". Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap tingkat *dividend payout ratio*. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang berjudul "*Effect of Leverage, Free cash flow, Liquidity, and Profitability on Dividend Policy (Empirical Study on LQ45 Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016 – 2019)*" oleh Purwaningsih & Setiawati (2021) memperoleh hasil variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel *free cash flow* dan variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari, et al. (2023) dengan judul “*The effect of profitability, company size, leverage, liquidity, and free cash flow on dividend policy*”. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas, *leverage*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Parsian & Koloukhi (2014) telah melakukan penelitian yang berjudul “*A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya penelitian oleh Rosyidah et al. (2023) yang berjudul “*Pengaruh Assets Growth, Free Cash Flow, Dan Leverage Terhadap Dividend Policy (Studi Kasus Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Sedangkan secara parsial *free cash flow* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*.

Selanjutnya Amalia & Hermanto (2018) menguji tentang “*Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, Leverage dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *leverage* secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.

Hasana et al. (2018) meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Food And Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2014-2016”. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang berjudul “Pengaruh *Collateral Assets*, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen” oleh Layarda & Maulina (2023) memperoleh hasil bahwa *free cash flow* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara simultan. Secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya Angraini & Sari (2022) meneliti tentang “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021”. Hasil dari penelitian ini menjelaskan secara parsial *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Namun, profitabilitas, dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Bangun & Davin (2022) yang berjudul “Pengaruh *Leverage*, *Gender Diversity*, and *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini memaparkan bahwa *free cash flow* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Leverage*, Likuiditas Dan *Size* Terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia” oleh Harun & Jeandry (2018) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio* dan *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* perusahaan. Sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Syahrildan et al. (2022) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini yaitu profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya Agustino & Dewi (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh.

Prastyana & Jalil (2020) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa variabel *leverage* dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Apriliyona & Asyik (2020) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian ini memaparkan bahwa *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” oleh Monika & Sudjarni (2017) menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya Hermanto & Fitriati (2022) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, *sales growth*, dan *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wijayanto & Putri (2018) melakukan penelitian tentang “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio *Leverage*, Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa Hasil uji F menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial variabel *leverage* (DER) dan profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1

**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis**

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat   | Persamaan   | Perbedaan   | Hasil Penelitian  | Sumber   |
|-----|--|---|---|---|--|
| (1) | (2)  | (3)   | (4)   | (5)   | (6)  |
| 1.  | <b>Al-Fasfus (2020)</b> , dengan judul “ <i>Impact of free cash flows on dividend pay-out in jordanian banks</i> ”.  | -Variabel X Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen  | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian  | <i>Free cash flow</i> , <i>leverage</i> , dan profitabilitas berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>  | Asian Economic and Financial Review. 10(5) 2020. ISSN 2222-6737                            |
| 2.  | <b>Widyasti &amp; Putri (2021)</b> , dengan judul “ <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> ”. | - Variabel X Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen | - Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian | Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. | American Journal of Humanities and Social Sciences Research. 5(1) 2021. e-ISSN : 2378-7031 |
| 3.  | <b>Lohonauman &amp; Budiarmo (2021)</b> ,  | -Variabel X <i>Free Cash</i>  | -Peneliti menambahkan   | <i>Free cash flow</i> tidak   | Jurnal Accountability.   |

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat  | Persamaan   | Perbedaan   | Hasil Penelitian   | Sumber   |
|-----|---|---|---|--|--|
| (1) | (2)   | (3)   | (4)   | (5)  | (6)  |
|     | dengan judul “ <i>The Effect Of Free Cash Flow And Profitability On Dividend Payout Ratio (Case Of LQ-45 Indexed Firms In Indonesia Stock Exchange For Period 2011-2018)</i> ”.   | Flow dan Profitabilitas<br><br>-Variabel Y<br>Kebijaka<br>Dividen   | variabel<br><i>Leverage</i><br><br>- Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEL. | berpengaruh terhadap tingkat <i>dividend payout ratio</i> .<br><br>Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .   | 10(1) 2021. ISSN 2597-4831   |
| 4.  | <b>Purwaningsih &amp; Setiawati (2021)</b> , dengan judul “ <i>Effect of Leverage, Free cash flow, Liquidity, and Profitability on Dividend Policy (Empirical Study on LQ45 Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2016 – 2019)</i> ”. | -Variabel X<br>Profitabilitas<br>, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan<br>Dividen | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEL.<br><br>-Tahun penelitian            | Variabel <i>leverage</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel <i>free cash flow</i> dan variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. | Prosiding University Research Colloquium. 2021. e-ISSN: 2621-0584                  |
| 5.  | <b>Sari, et al. (2020)</b> , dengan judul “ <i>The effect of profitability, company size, leverage, liquidity, and free cash flow on dividend policy</i> ”.   | -Variabel X<br>Profitabilitas<br>, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan<br>Dividen | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEL.<br><br>-Tahun penelitian            | Profitabilitas, <i>leverage</i> , dan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.  | KEYNESIA International Journal of Economy and Business. 2(1) 2020. ISSN: 2829-7253 |
| 6.  | <b>Parsian &amp; Koloukhi (2014)</b> , dengan judul “ <i>A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange</i> ”.   | -Variabel X<br><i>Free Cash Flow</i> ,<br><i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan<br>Dividen                      | -Peneliti menambahkan variabel Profitabilitas<br><br>-Tahun penelitian<br><br>-Lokasi penelitian                        | Free cash flow berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif   | Management Science Letters. 2014. E-ISSN : 1923-9343                               |



| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat   | Persamaan   | Perbedaan  | Hasil Penelitian   | Sumber  |
|-----|--|---|--|--|---|
| (1) | (2)  | (3)   | (4)  | (5)  | (6)   |
|     |  |   |  | signifikan terhadap kebijakan dividen.   |   |
| 7.  | <b>Rosydah et al. (2023)</b> , dengan judul “Pengaruh <i>Assets Growth</i> , <i>Free Cash Flow</i> , Dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Dividend Policy</i> (Studi Kasus Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)”. | -Variabel X<br><i>Free Cash Flow</i> ,<br><i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen<br><br>-Lokasi penelitian | -Peneliti menambahkan variabel Profitabilitas<br><br>-Tahun penelitian   | Variabel <i>free cash flow</i> dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend policy</i> . Sedangkan secara parsial <i>free cash flow</i> dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend policy</i> . | e-Proceeding of Management. 10(2) 2023. ISSN : 2355-9357      |
| 8.  | <b>Amalia &amp; Hermanto (2018)</b> , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Dividen”.  | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen                                      | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian | variabel profitabilitas dan <i>leverage</i> secara signifikan mempengaruhi kebijakan dividen.  | Jurnal Ilmu dan Riset Akuntans. 7(8) 2018. e-ISSN : 2460-0585 |
| 9.  | <b>Hasana et al. (2018)</b> , dengan judul “Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan <i>Food And Beverage</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek                               | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> ,<br><i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen           | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Peneliti menggunakan <i>return on equity</i> pada pengukuran profitabilitas  | <i>Free cash flow</i> dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan   | e – Jurnal Riset Manajemen. 7(12) 2018. ISSN : 2302-6200      |

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat   | Persamaan  | Perbedaan  | Hasil Penelitian   | Sumber  |
|-----|--|--|--|--|---|
| (1) | (2)  | (3)  | (4)  | (5)  | (6)   |
|     | Indonesia (Bei) Periode 2014-2016”.  |  | -Tahun penelitian  | terhadap kebijakan dividen.  |   |
| 10. | <b>Layarda &amp; Maulina (2023)</b> , dengan judul “Pengaruh <i>Collateral Assets</i> , <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”.  | -Variabel X Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen | -Peneliti menambahkan variabel <i>Leverage</i><br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian       | <i>Free cash flow</i> dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen secara simultan. Secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>free cash flow</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.         | OBIS Jurnal Ekonomi dan Bisnis. 5(2) 2023. e-ISSN 2656-7695 |
| 11. | <b>Angraini &amp; Sari (2022)</b> , dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021”. | -Variabel X Profitabilitas, <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen       | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian | <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel kebijakan dividen sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Namun, profitabilitas, dan <i>leverage</i> secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. | IKRAITH-EKONOMIKA. 5(3) 2022. ISSN : 2654-7538              |

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat   | Persamaan  | Perbedaan  | Hasil Penelitian  | Sumber  |
|-----|--|--|--|---|---|
| (1) | (2)  | (3)  | (4)  | (5)   | (6)   |
| 12. | <b>Davin &amp; Bangun (2022)</b> , dengan judul “Pengaruh <i>Leverage, Gender Diversity, and Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen”.   | -Variabel X<br><i>Free Cash Flow, Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen                 | -Peneliti menambahkan variabel Profitabilitas<br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian        | <i>Free cash flow</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.   | Jurnal Ekonomi. 26(11) 2022. ISSN: 2580-4901              |
| 13. | <b>Harun &amp; Jeandry (2018)</b> , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow, Leverage, Likuiditas Dan Size</i> Terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Free Cash Flow, Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian   | Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .<br><br>Sedangkan variabel <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> | Jurnal TRUST Riset Akuntansi. 5(2) 2018. ISSN : 2774-3578 |
| 14. | <b>Syahwildan et al. (2022)</b> , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”.  | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen                 | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.<br><br>Sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.  | IKRAITH-EKONOMIKA. 6(1) 2022. ISSN 2654-7538              |
| 15. | <b>Agustino &amp; Dewi</b>   | -Variabel X  | -Peneliti  | Profitabilitas  | E-Jurnal  |

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat   | Persamaan  | Perbedaan   | Hasil Penelitian   | Sumber   |
|-----|--|--|---|--|--|
| (1) | (2)  | (3)  | (4)   | (5)  | (6)  |
|     | (2019), dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur”.                                      | Profitabilitas, <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen  | menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian  | berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.  | Manajemen. 8(8) 2019. ISSN : 2302-8912   |
| 16. | <b>Prastya &amp; Jalil (2020)</b> , dengan judul “Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen | -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br><br>-Tahun penelitian  | Variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. | CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini. 1(1) 2020. E-ISSN 2721-1819 |
| 17. | <b>Apriliyona &amp; Asyik (2020)</b> , dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden”.                     | -Variabel X<br>Profitabilitas, <i>Leverage</i><br><br>-Variabel Y<br>Kebijakan Dividen                             | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br><br>-Peneliti menggunakan <i>return on asset</i> (ROA) dalam pengukuran profitabilitas<br><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI. | <i>Leverage</i> (DER) dan Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR).   | Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. 9(5) 2020. e-ISSN : 2460-0585                   |

| No  | Penelitian, Tahun dan Tempat  | Persamaan  | Perbedaan  | Hasil Penelitian  | Sumber   |
|-----|---|--|--|---|--|
| (1) | (2)   | (3)  | (4)  | (5)   | (6)  |
|     |   |  | -Tahun penelitian  |   |  |
| 18. | <b>Monika &amp; Sudjarni (2017)</b> , dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”.   | -Variabel X Profitabilitas, <i>Leverage</i><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen                       | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.                      | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.   | E-Jurnal Manajemen Unud. 7(2) 2016. ISSN : 2302-8912                       |
|     |   |  | -Tahun penelitian  |   |  |
| 19. | <b>Hermanto &amp; Fitriati (2022)</b> , dengan judul “Pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i> , <i>sales growth</i> , dan <i>firm size</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020”. | -Variabel X Profitabilitas, <i>Leverage</i><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen<br>-Lokasi penelitian | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br>-Tahun penelitian  | Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.   | Counting: Journal of Accounting. 4(12) 2022. E-ISSN : 2622-2205            |
| 20. | <b>Wijayanto &amp; Putri (2018)</b> , dengan judul “Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio <i>Leverage</i> , Rasio Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen”.  | -Variabel X Profitabilitas, <i>Leverage</i><br>-Variabel Y Kebijakan Dividen                       | -Peneliti menambahkan variabel <i>Free Cash Flow</i><br>-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI.<br>-Tahun penelitian | Variabel <i>leverage</i> (DER) dan profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan secara parsial variabel <i>leverage</i> (DER) dan profitabilitas | JURNAL AKTUAL AKUNTANSI KEUANGAN BISNIS TERAPAN. 1(2) 2018. ISSN 2622-6529 |

| No   | Penelitian,<br>Tahun dan<br>Tempat | Persamaan | Perbedaan | Hasil<br>Penelitian   | Sumber |
|--|------------------------------------|-----------|-----------|---|--------|
| (1)  | (2)                                | (3)       | (4)       | (5)   | (6)    |
|  |                                    |           |           | (ROA)<br>berpengaruh<br>signifikan<br>terhadap<br>kebijakan<br>dividen. |        |
| Muhammad Virgi Renaldi Hasan (2024)<br>Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap Kebijakan Dividen (Survei pada Perusahaan Sektor Energi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022) |                                    |           |           |   |        |

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan pada suatu perusahaan. Kebijakan dividen adalah penetapan berapa besarnya dividen atau bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa yang sebaiknya ditahan di perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana oleh perusahaan, serta bagaimana pola pendistribusiannya. (Sugeng, 2017:402). Apabila manajemen keuangan perusahaan memutuskan untuk membayar dividen, maka laba ditahan pada perusahaan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal pun berkurang. Hal ini akan menimbulkan anggapan dari investor bahwa kinerja perusahaan baik dan dapat menghasilkan keuntungan bagi mereka.

Kebijakan dividen merupakan variabel dependen dalam penelitian ini dengan menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah ukuran proporsi dividen yang dinyatakan sebagai rasio antara jumlah keuntungan yang dialokasikan untuk pembayaran dividen dan total keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode, diungkapkan dalam bentuk

persentase. Semakin tinggi nilai rasio tersebut, maka semakin kecil bagian laba yang disimpan untuk investasi cadangan perusahaan. Dividen akan dibagikan oleh perusahaan setelah mencapai keuntungan dan memenuhi seluruh kewajibannya. Pengumuman mengenai hal tersebut akan disampaikan dalam rapat RUPS. Namun, para investor memiliki kemampuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan pada tahun sebelumnya dengan menganalisis laporan keuangan yang telah dipublikasikan.

*Agency theory* mengakui adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemegang saham cenderung mendukung kebijakan dividen yang memaksimalkan pengembalian investasi mereka karena pembayaran dividen dapat menjadi indikator positif bagi investor untuk menilai prospek dan risiko perusahaan di masa depan (Husnan, 2010:393). Selain itu, perusahaan membayar dividen secara teratur untuk meyakinkan para pemegang saham bahwa mereka akan menjalankan perusahaan dengan ketat, menggunakan arus kas bebas untuk membatasi peluang manajemen untuk melakukan pembelanjaan yang ceroboh (Brealey et al., 2023:441). Sementara manajemen perusahaan mungkin berkeinginan untuk mengalokasikan dana ke investasi internal perusahaan. Menurut Kieso (2015:212) perusahaan menggunakan dana yang dimilikinya untuk meningkatkan investasi, memperoleh saham kembali, atau meningkatkan likuiditas pada perusahaan daripada membagikannya sebagai dividen. Selain itu, manajemen juga membutuhkan dana untuk membayar utang perusahaan yang berakibat pada penurunan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Keputusan terkait kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor-faktor

seperti profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage* karena dapat mempengaruhi kepentingan dan insentif manajemen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimilikinya, seperti aktiva, ekuitas ataupun penjualan perusahaan (Sudana, 2015:25). Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Kasmir, 2018:115). Profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini dengan menggunakan indikator *Return on Equity*. *Return on equity* menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan *earning after tax*. Semakin besar nilai dari *Return on Equity*, maka semakin efisien penggunaan modal perusahaan atau dengan kata lain laba yang lebih besar bisa dihasilkan dari total modal yang sama, dan begitupun sebaliknya (Sudana, 2015:25). Kaitannya dengan kebijakan dividen yaitu ketika pengelolaan seluruh modal oleh manajemen sudah efektif, maka hal tersebut dapat menunjukkan kredibilitas perusahaan baik yang berarti dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan sesuai harapan. Saat perusahaan memperoleh keuntungan, maka kemungkinan keputusan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan tinggi karena dividen akan dibagikan ketika perusahaan memperoleh keuntungan. Berdasarkan hal tersebut dikatakan



bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan

Berikut hipotesis yang diajukan penulis dengan beberapa pendukung hasil penelitian terdahulu seperti, penelitian yang sudah dilakukan oleh Hermanto & Fitriati (2022) mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi memberikan perusahaan sumber dana yang cukup untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang baik cenderung memiliki kemampuan finansial untuk mendistribusikan sebagian dari keuntungan yang mereka dapatkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Sejalan dengan beberapa penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Harun & Jeandry, 2018; Amalia & Hermanto, 2018). Namun ketiga penelitian tersebut berbanding terbalik dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Angraini & Sari (2022) yang mengungkapkan hasil bahwa variabel profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan dividen. Profitabilitas yang tinggi di dalam perusahaan belum tentu dapat meningkatkan jumlah pembayaran dividen. Ketika profitabilitas meningkat, maka perusahaan cenderung mementingkan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan beberapa penelitian yang mengungkapkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Purwaningsih & Setiawati, 2021; Sari et al., 2020; Widyasti & Putri, 2021; Layarda & Maulina, 2023). Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.

Maka dari itu hipotesis yang dibangun penulis adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

*Free cash flow* merupakan arus kas bebas yang merupakan arus kas diskresioner yang dimiliki oleh perusahaan, aliran kas ini dapat dialokasikan untuk meningkatkan investasi, memperoleh saham kembali, atau meningkatkan likuiditas (Kieso, 2015:212). *Free cash flow* merupakan variabel independen dalam penelitian ini dengan menggunakan indikator *Net Cash Provided by Operating Activities – Capital Expenditure – Cash Dividens*. Indikator tersebut digunakan untuk mengukur jumlah kas dari aktivitas operasi yang tersedia setelah perusahaan mengeluarkan belanja modal dan membayarkan dividen. *Free cash flow* mencerminkan jumlah kas yang dapat digunakan perusahaan setelah memperhitungkan pengeluaran modal bersih dan penyesuaian tanggung jawab perusahaan. Dengan kata lain, arus kas yang tersisa dapat dialokasikan oleh perusahaan untuk meningkatkan investasi, memperoleh saham kembali, atau meningkatkan likuiditas (Kieso, 2015:212). Kaitannya dengan kebijakan dividen yaitu ketika seluruh investasi dan kegiatan operasional sudah dibiayai oleh perusahaan dan terdapat kelebihan kas, maka hal tersebut dapat menunjukkan kas atau dana internal yang dimiliki perusahaan cukup atau bahkan melebihi kebutuhan dana perusahaan yang berarti dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki kekuatan finansial. Saat perusahaan memperoleh keuntungan, maka kemungkinan perusahaan memprioritaskan investasi, memperoleh saham kembali, meningkatkan likuiditas, atau untuk pengembangan perusahaan sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan menurun bahkan bisa saja tidak

dibagikan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dikatakan bahwa semakin kecil *free cash flow*, maka semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan.

Berikut hipotesis yang diajukan penulis dengan beberapa pendukung hasil penelitian terdahulu seperti, penelitian yang dilakukan oleh Bangun & Davin (2022) mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan, semakin kecil pula kemampuan untuk membayar dividen. Hal tersebut dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan *free cash flow* untuk pengembangan perusahaan dibandingkan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Sejalan dengan beberapa penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Parsian & Koloukhi, 2014; Hasana et al., 2018; Harun & Jeandry, 2018). Hasil dari penelitian-penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Widyasti & Putri (2021) yang mendapatkan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Sejalan dengan beberapa penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Al-Fasfus, 2020; Layarda & Maulina, 2023). Sedangkan hasil penelitian oleh Purwaningsih & Setiawati (2021) mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan tidak akan mempengaruhi besar kecilnya kebijakan perusahaan dalam membayar dividen. Sejalan dengan beberapa penelitian yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan

dividen (Lohonauman & Budiarmo, 2021; Rosyidah et al., 2023; Prastya & Jalil, 2020). Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Maka dari itu hipotesis yang dibangun penulis adalah *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018:151). Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan/dilikuidasi. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan. *Leverage* merupakan variabel independen dalam penelitian ini dengan menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur proporsi antara utang dan ekuitas dalam suatu perusahaan, memberikan informasi mengenai sejauh mana dana yang disediakan oleh kreditor dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang (Kasmir, 2018:155). Kaitannya dengan kebijakan dividen adalah ketika perusahaan memiliki tingkat penggunaan utang yang tinggi, maka perusahaan akan memprioritaskan dana mereka untuk membayar utang perusahaan dan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan atau bahkan tidak membagikan

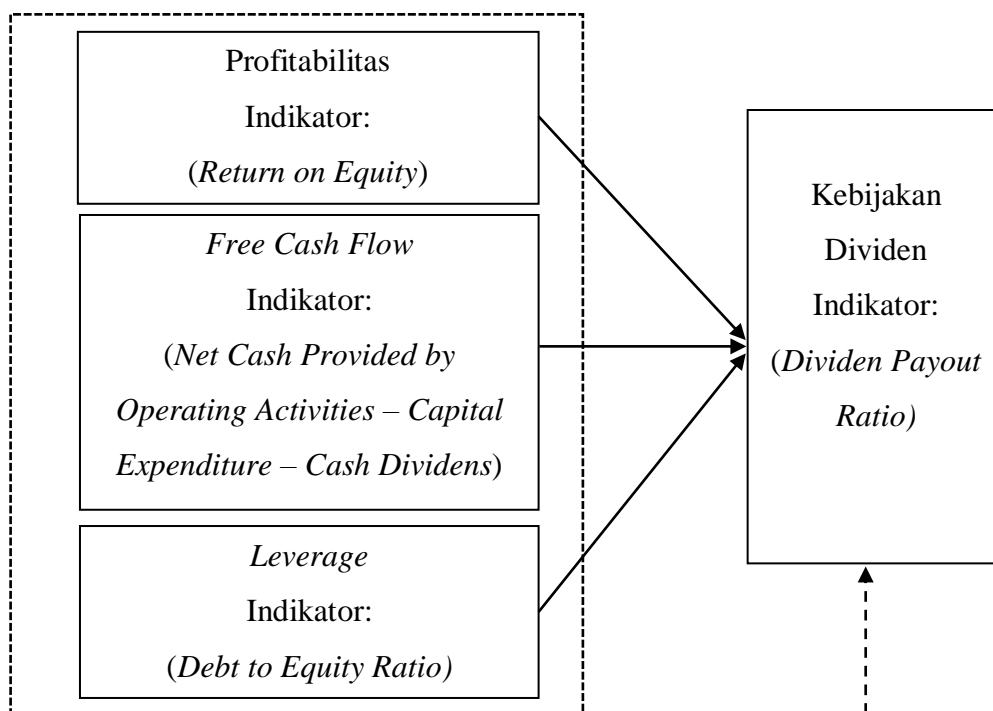
dividen sama sekali. Berdasarkan hal tersebut maka dapat dikatakan bahwa semakin kecil *leverage*, maka semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan.

Berikut hipotesis yang diajukan penulis dengan beberapa pendukung hasil penelitian terdahulu seperti, penelitian yang dilakukan oleh Widyasti & Putri (2021) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan sulit memperoleh laba yang tinggi. Hal ini sejalan dengan beberapa penelitian bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Wijayanto & Putri, 2018; Al-Fasfus, 2020; Purwaningsih & Setiawati, 2021; Apriliyona & Asyik, 2020). Namun tidak sejalan dengan penelitian oleh Sari, et al. (2020) bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang terikat dalam pembayaran tetap yang tinggi sebagai akibat tingginya pembiayaan eksternal, tidak lantas membuat kebijakan dividen perusahaan menurun. Sejalan dengan beberapa penelitian bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Rosydah et al., 2023; Syahwildan et al., 2022; Harun & Jeandry, 2018). Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan. Maka dari itu hipotesis yang dibangun penulis adalah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Analisis laporan keuangan adalah proses memecah pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih terperinci dan mengidentifikasi hubungan yang signifikan atau bermakna antara data kuantitatif dan nonkuantitatif. Melalui analisis laporan keuangan, perusahaan dapat dengan efektif menyampaikan petunjuk atau sinyal positif kepada para investor maupun

pemangku kepentingan mengenai kinerjanya, sehingga mereka dapat membentuk pemahaman mengenai manajemen perusahaan untuk prospek masa depan. Tujuannya adalah untuk memahami kondisi keuangan secara mendalam dan mendukung pengambilan keputusan yang akurat (Mulyawan, 2015:100). Selain itu, diharapkan informasi tersebut dapat mengurangi ketidaksetaraan informasi.

Didasari landasan teori dari beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen :



Keterangan:

————→ = Secara Parsial

- - - - -> = Secara Simultan

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah hubungan antara dua variabel atau lebih, yang bersifat sementara, dugaan atau yang bersifat masih lemah. Lemah dalam hal ini mengacu pada benar tidaknya pernyataan yang dibuat dalam hipotesis, bukan lemahnya hubungan antar variabel (Anshori & Iswati, 2020).

Berdasarkan tujuan penelitian, identifikasi masalah, dan teori-teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1.  $H_1$ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2.  $H_2$ : *Free cash flow* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
3.  $H_3$ : *Leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
4.  $H_4$ : Profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.