

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka memberikan pemahaman yang jelas mengenai konsep dan hubungan antarvariabel yang akan dianalisis, serta mencakup penelitian terdahulu yang mendukung dan memperkuat landasan teori penelitian ini.

2.1.1 *Agency Theory*

Mengacu pada Subroto dan Endaryati (2024: 2), teori agensi menjelaskan hubungan antara manajemen perusahaan sebagai pihak agen dengan para pemegang kepentingan (*stakeholders*) yang berperan sebagai prinsipal. Gagasan mengenai hubungan kerja antara pemberi kuasa dan penerima kuasa, pertama kali dirumuskan pada tahun 1976 oleh para peneliti bernama Jensen dan Meckling. Melalui konsep tersebut dijelaskan bahwa pengelolaan aktivitas operasional perusahaan diserahkan oleh pemilik usaha (prinsipal) kepada pihak pengelola atau manajer (agen) sebagai pemegang otoritas pelaksana. Pendelegasian kewenangan tersebut berpotensi menimbulkan konflik urgensi bagi kedua belah pihak. Pandangan tersebut menegaskan bahwa teori agensi masih relevan untuk menjelaskan ketidaksamaan kepentingan antara prinsipal dan agen dalam tata kelola perusahaan kontemporer. Sejalan dengan itu, Sumarsan (2021: 4) mendefinisikan teori agensi adalah pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan dapat menyebabkan pertikaian di antara manajemen serta pemegang saham karena manajemen yang diberi wewenang mengambil keputusan seringkali bertindak

berdasarkan kepentingan pribadi. Selain itu, teori agensi menyoroti adanya potensi konflik yang timbul akibat perbedaan tujuan serta ketimpangan informasi, di mana manajer tidak selamanya berperilaku yang selaras dengan urgensi pemilik. Hal ini menimbulkan *agency problem* yang pada akhirnya dapat memengaruhi keputusan keuangan strategis, termasuk dalam Kebijakan Dividen (Hill et al., 2017: 357).

Berdasarkan pandangan tersebut, teori agensi merupakan konsep yang menggambarkan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen yang diberi kewenangan untuk mengelola operasi perusahaan. Pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian menimbulkan potensi perbedaan kepentingan, sehingga tindakan manajemen tidak selalu selaras dengan tujuan pemilik kepentingan. Kondisi ini menciptakan konflik keagenan yang dapat memengaruhi efektivitas pengambilan keputusan, termasuk keputusan keuangan strategis seperti Kebijakan Dividen. Oleh karena itu, teori agensi menegaskan pentingnya mekanisme pengawasan dan tata kelola perusahaan untuk memastikan kesesuaian kepentingan antara prinsipal dan agen dalam praktik manajemen.

2.1.2 *Free Cash Flow*

Free Cash Flow merupakan konsep penting dalam analisis keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas melalui aktivitas operasionalnya setelah memenuhi kebutuhan investasinya. Informasi ini membantu menilai sejauh mana perusahaan memiliki dana bebas yang dapat digunakan untuk berbagai keputusan keuangan.

2.1.2.1 Pengertian *Free Cash Flow*

Mengacu pada Siahaan (2022: 12) *Free Cash Flow* (FCF) ialah arus kas yang bisa digunakan oleh pihak yang berurusan, khususnya kreditor dan investor. Brigham dan Houston, (2019: 81) menegaskan bahwa *Free Cash Flow* merupakan total kas yang bisa didistribusikan dari perusahaan tanpa mengurangi kemampuannya dalam menjalankan kegiatan operasional maupun menghasilkan arus kas di masa mendatang. Sementara itu, menurut Yulianti (2024: 59), mengartikan *Free Cash Flow* sebagai arus kas bersih yang ada bagi pemegang saham dan kreditor pasca seluruh kebutuhan investasi serta aktivitas operasional perusahaan terpenuhi, serta memiliki peran penting karena memberikan fleksibilitas bagi perusahaan untuk mengembangkan usaha, melaksanakan akuisisi, membayarkan dividen, maupun mengurangi beban utang.

Berdasarkan pandangan tersebut disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* pada dasarnya ialah sisa kas bersih pasca perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasional serta investasinya, yang dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kewajiban kepada kreditor, memberikan imbal hasil kepada pemegang saham, atau ditahan sebagai sumber pendanaan internal guna mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan usaha di masa mendatang.

2.1.2.2 Pengukuran *Free Cash Flow*

Pengukuran yang sering digunakan dalam penelitian dan praktik keuangan adalah dengan membagi aliran kas operasi dikurangi *capital expenditure* terhadap total aset. Penggunaan rasio tersebut guna menilai seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan arus kas bebas setelah memenuhi kebutuhan operasional

maupun belanja modal, dibandingkan dengan total aset. Tingginya nilai menunjukkan efisiensi dalam memanfaatkan asetnya untuk menciptakan kas bebas yang kemudian bisa dialokasikan untuk pembayaran dividen, pelunasan kewajiban, maupun ekspansi bisnis. Bagi investor dan kreditor, rasio ini memberikan informasi penting mengenai kekuatan likuiditas jangka panjang sekaligus potensi distribusi kas perusahaan (Yulianti, 2024: 60). Adapun rumus perhitungan *Free Cash Flow* yaitu:

$$FCF = \frac{\text{Aliran Kas Operasi} - \text{Capital Expenditure}}{\text{Total Asset}}$$

2.1.3 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set menggambarkan berbagai potensi investasi perusahaan guna mencapai pertumbuhan. Konsep ini menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki opsi untuk berinvestasi pada proyek yang bernilai positif bagi nilai perusahaan serta peningkatan kinerja.

2.1.3.1 *Pengertian Investment Opportunity Set*

Mengacu pada Yuliani et al. (2021: 14), pertama kali Myers pada tahun 1977 mempublikasikan definisi dari *Investment Opportunity Set* (IOS) guna menggambarkan berbagai alternatif investasi yang dapat dimanfaatkan perusahaan dalam mencapai tujuan usahanya. Keberagaman peluang tersebut menuntut manajemen memiliki kemampuan dalam memilih investasi yang paling tepat untuk dijalankan. Keputusan investasi yang efektif harapannya mampu berperan pada pertumbuhan positif bagi perusahaan sekaligus meningkatkan nilai bagi para investornya. Bagi investor, pertumbuhan ini menjadi sinyal positif atas prospek perusahaan karena pelaksanaan investasi berpotensi menghasilkan taraf

pengembalian yang optimal di masa mendatang. Maka dari itu, peningkatan kinerja dan pertumbuhan perusahaan mencerminkan adanya peluang investasi yang dapat dimanfaatkan untuk menentukan alternatif investasi yang lebih menguntungkan. Semakin luas peluang tersebut, manajemen akan berupaya memanfaatkannya guna memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Seiring dengan berkembangnya berbagai peluang investasi inilah kemudian muncul istilah opsi investasi di masa depan yang diketahui sebagai *Investment Opportunity Set* (Yuliani et al., 2021: 13).

Berdasarkan uraian tersebut, *Investment Opportunity Set* merepresentasikan sekumpulan potensi investasi yang dimiliki perusahaan guna meningkatkan nilai dan pertumbuhan di masa depan. Semakin besar peluang investasi yang tersedia, semakin tinggi pula tanggung jawab manajemen dalam memilih investasi yang tepat agar mampu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham serta memberikan prospek keuntungan yang optimal bagi investor.

2.1.3.2 Proksi *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set ialah karakteristik perusahaan yang memengaruhi sudut pandang dari pemilik, investor, manajer, maupun kreditor. Karena *Investment Opportunity Set* bersifat laten dan tidak dapat diamati secara langsung, maka pengukurannya menggunakan proksi (Yuliani et al., 2021: 16). Dalam hal ini, terdapat empat klasifikasi utama proksi *Investment Opportunity Set* yaitu sebagai berikut:

1. Proksi Berbasis Harga (*Price Based Proxies*)

Proksi tersebut didasarkan pada selisih di antara nilai pasar perusahaan serta nilai bukunya. Dengan demikian, ukuran ini sangat dipengaruhi oleh pergerakan

harga saham yang merefleksikan nilai pasar perusahaan. Daripada catatan nilai asetnya, harga saham yang tinggi umumnya juga dimiliki oleh perusahaan yang potensi pertumbuhannya tinggi pula. Oleh karena itu, pendekatan berbasis harga tercermin melalui berbagai rasio yang menghubungkan nilai saham dengan aset perusahaan. Proksi yang termasuk dalam kategori ini yakni, *market value of equity plus book value of debt*, rasio *book to market value of assets*, rasio *book to market value of equity*, rasio *book value of property, equipment & plant to firm value*, rasio *replacement value of assets to market value*, rasio *depreciation expense to value*, serta *earning price ratio*.

2. Proksi Berbasis Investasi (*Investment Based Proxies*)

Penekanan kelompok teori tersebut diarahkan pada intensitas kegiatan investasi yang dijalankan perusahaan bagi capaian kinerja operasionalnya. Meningkatnya intensitas investasi memberikan ruang yang lebih luas bagi munculnya peluang investasi baru serta mendorong perolehan laba operasi yang lebih besar. Laba operasi mencerminkan kemampuan perusahaan ketika mengolah aset guna menciptakan keuntungan. Proksi yang masuk pada kategori tersebut yaitu, rasio *R&D expense to firm value*, rasio *R&D expense to total assets*, rasio *R&D expense to sales*, rasio *capital addition to firm value*, serta rasio *capital addition to asset book value*.

3. Proksi Berbasis Varian (*Variance Based Proxies*)

Proksi tersebut berlandaskan pada gagasan bahwasanya pemilihan atas investasi, lebih mempunyai nilai ketika terdapat peningkatan variabilitas *return* atas aset. Ukuran varian umumnya dihitung dari VARRET (*variance of total return*)

berdasarkan perkembangan harga saham dengan tahun dasar tertentu, atau menggunakan market model beta sebagai indikator variabilitas *return*.

4. Proksi Berbasis Ukuran Gabungan (*Composite Measures*)

Beberapa metode yang dapat diterapkan antara lain:

- a. *Sensitivity Analysis*, yaitu dengan memasukkan setiap proksi secara bergantian pada sebuah model guna menemukan proksi yang terbaik;
- b. *Common Factor Analysis* (CFA), yaitu teknik statistik guna mendapatkan faktor skor yang berperan atas indeks umum *Investment Opportunity Set*; serta
- c. *Structural Equation Modeling* (SEM), yaitu pendekatan yang menggabungkan proksi individual dari tiap klasifikasi menjadi satu variabel laten sehingga diperoleh proksi dominan yang paling mewakili *Investment Opportunity Set*.

2.1.3.3 Pengukuran *Investment Opportunity Set*

Penelitian ini menggunakan proksi *Investment Opportunity Set* berbasis harga melalui indikator *Market to Book Value of Assets* (MBVA). Dipilihnya proksi tersebut karena berangkat dari pemahaman bahwasanya potensi pertumbuhan dari suatu perusahaan tercermin melalui harga atas pasar sahamnya itu sendiri. Harga saham tersebut pada dasarnya tidak hanya ditentukan oleh mekanisme terjadinya penawaran dan permintaan, tetapi juga erat kaitannya dengan kinerja keuangan yang dimiliki oleh perusahaan terkait. Dengan kata lain, semakin baik kinerja yang ditunjukkan perusahaan terkait, semakin besar pula peluang harga saham tersebut

mencerminkan potensi pertumbuhan. Dengan perbandingan di antara nilai pasar terhadap perusahaan dengan komponen keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan. Secara matematis, indikator ini diformulasikan sebagai berikut: (Ayunda, 2023: 16)

$$MBVA = \frac{(\text{Saham beredar} \times \text{Harga penutupan}) + (\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas})}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rasio dari *Market to Book Value of Assets* berangkat dari pandangan bahwa potensi pertumbuhan perusahaan tercermin melalui harga saham di pasar. Ketika pasar menilai prospek masa depan perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku yang tercatat dalam laporan keuangan, maka rasio ini akan menunjukkan selisih tersebut. Rasio ini menggambarkan perbedaan antara nilai pasar yang mencerminkan harapan investor terhadap kinerja masa depan dengan nilai buku (Ayunda, 2023: 17). Perusahaan yang dikelola dengan baik, memiliki manajemen yang solid, dan organisasi yang efisien umumnya memperlihatkan tingginya nilai aset jika dibandingkan dengan nilai buku asetnya. Maka dari itu, besarnya peluang investasi yang tercermin dalam nilai *Investment Opportunity Set* selaras dengan meningkatnya rasio *Market to Book Value of Assets* sebuah perusahaan.

2.1.4 Leverage

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan dana pinjaman oleh perusahaan dalam pembiayaan aset maupun aktivitas operasionalnya. Tingkat ketergantungan suatu perusahaan terhadap sumber pendanaan dari luar yang menjadi bagian dari komposisi struktur permodalannya dapat tercermin melalui ukuran ini.

2.1.4.1 Pengertian *Leverage*

Menurut Kasmir (2019: 112), alat pengukur yang menunjukkan takaran aset perusahaan yang didapatkan lewat pendanaan utang dikenal sebagai rasio *Leverage* atau rasio solvabilitas. Rasio ini mengindikasikan besarnya kontribusi pihak kreditor terhadap pendanaan aset perusahaan, sehingga mencerminkan tingkat beban keuangan yang ditanggung perusahaan dalam memenuhi kewajiban atas aset tersebut. Sejalan dengan itu, (Sumarsan, 2021: 28) menyebutkan bahwasanya rasio *Leverage* dimanfaatkan guna menilai kapabilitas perusahaan dalam melunasi semua tugasnya apabila kegiatan usahanya harus dihentikan atau dilikuidasi. Sementara itu, Fitriana (2024: 32) menjelaskan bahwa rasio *Leverage* menilai sejauh mana perusahaan bisa memenuhi kewajiban dalam jangka pendek serta panjangnya melalui kepemilikan kekayaan atau asetnya. Lebih lanjut, rasio tersebut juga memberikan perbandingan di antara total utang atas perusahaan pada ekuitas ataupun aset, sehingga mampu memperlihatkan tingkat ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan berbasis utang.

Berdasarkan berbagai pengertian yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa *Leverage* merepresentasikan kapabilitas perusahaan guna mencukupi kewajiban keuangannya melalui pemanfaatan atas kepemilikan aset maupun modal. Secara umum, *Leverage* juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan menggantungkan pendanaannya yang bersumber dari utang daripada melalui modal sendiri. Tingginya tingkat *Leverage* menandakan lebih besarnya risiko keuangan, tetapi sekaligus membuka peluang meningkatkan potensi imbal hasil bagi

pemegang saham. Maka dari itu, *Leverage* mempunyai peran penting dalam menilai kesehatan keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan.

2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat *Leverage*

Ukuran yang menilai porsi penggunaan dana berbasis kewajiban dibandingkan dengan dana milik sendiri yang kemudian disebut rasio *Leverage*. Rasio ini membantu manajemen dalam menilai keputusan pendanaan melalui ekuitas maupun utang yang akan memengaruhi kondisi finansial perusahaan (Febriana et al., 2020: 88). Oleh sebab itu, manajemen dituntut untuk mengelola kedua sumber dana tersebut secara seimbang agar risiko dapat diminimalkan dan manfaat *Leverage* dapat dioptimalkan.

Menurut Febriana et al. (2020: 88-89) tujuan perusahaan menggunakan rasio *Leverage* adalah sebagai berikut:

1. Memberikan informasi bagi kreditor mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau liabilitasnya.
2. Menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menunaikan kewajiban tetapnya sebagai indikator kelayakan keuangan.
3. Memastikan adanya keseimbangan antara nilai aset tetap dan ekuitas sebagai dasar dalam proses penilaian kinerja keuangan.
4. Menggambarkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai dengan utang agar dapat diketahui besarannya secara jelas.
5. Menilai sejauh mana tingkat penggunaan utang berpengaruh terhadap efektivitas pengelolaan aset perusahaan.

6. Menunjukkan seberapa besar jaminan modal sendiri terhadap liabilitas jangka panjang melalui proses penilaian yang terukur.
7. Mengidentifikasi jumlah kewajiban yang akan jatuh tempo sebagai dasar perencanaan keuangan perusahaan

Penggunaan rasio *Leverage* dalam perusahaan memberikan sejumlah manfaat meliputi hal-hal berikut:

1. Membantu kreditor menganalisis kondisi perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.
2. Menjadi alat evaluasi bagi perusahaan dalam memastikan kemampuan pemenuhan kewajiban tetap secara berkelanjutan.
3. Menjadi dasar dalam menilai keseimbangan antara nilai aset tetap dan ekuitas perusahaan.
4. Memberikan gambaran mengenai bagian aset yang bersumber dari pembiayaan utang.
5. Memudahkan perusahaan dalam menilai pengaruh tingkat utang terhadap efisiensi penggunaan aset.
6. Menunjukkan tingkat perlindungan liabilitas jangka panjang yang dijamin oleh modal sendiri.
7. Memungkinkan perusahaan untuk memantau jumlah kewajiban yang akan mencapai tenggat waktu sebagai bahan pertimbangan dalam pengelolaan keuangan.

2.1.4.3 Pengukuran Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* yang sering dijadikan alat ukur dapat dijabarkan sebagai berikut: (Febriana et al., 2020: 89)

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio tersebut memperlihatkan komparasi seluruh kewajiban dengan kepemilikan keseluruhan aset perusahaan. Perhitungan mencakup aset lancar seperti kas, tabungan bank non-deposito, maupun aset tidak lancar seperti mesin dan bangunan. Rasio ini memberikan gambaran mengenai seberapa baik aset perusahaan didanai oleh utang (Febriana et al., 2020: 90). Adapun rumus *Debt to Asset Ratio* yaitu:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Pada rasio tersebut, kemampuan perusahaan untuk melunasi utang ditunjukkan oleh modal yang dimiliki oleh pemegang saham, sekaligus memperlihatkan tingkat jaminan yang diberikan modal pemilik terhadap utang. Semakin besar ekuitas dibandingkan utang, maka semakin kecil risiko yang ditanggung kreditor, begitu pula sebaliknya. Dengan demikian, DER dapat digunakan sebagai indikator kelayakan kredit sekaligus ukuran risiko keuangan yang dihadapi debitur (Febriana et al., 2020: 92). Rumus perhitungan *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio tersebut dimanfaatkan guna mengukur seberapa banyak perusahaan memanfaatkan pendanaan dari utang yang berjangka panjang daripada melalui modal sendiri dalam struktur pendanaannya. Tingginya risiko keuangan yang akan dihadapi selaras dengan semakin tinggi nya pula nilai dari rasio tersebut, dikarenakan semakin banyak bagian ekuitas yang digunakan sebagai jaminan utang jangka panjang. Sebaliknya, rasio yang rendah menandakan risiko keuangan yang lebih kecil. Oleh karena itu, rasio ini berperan penting dalam menilai proporsi modal sendiri yang dimanfaatkan guna menjamin utang jangka panjang perusahaan (Febriana et al., 2020: 94). Rumus perhitungannya adalah:

$$LTDER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. *Times Interest Earned Ratio/ Interest Coverage Ratio*

Ukuran ini dimanfaatkan guna menilai kapabilitas perusahaan untuk menutup kewajiban pembayaran atas bunga utangnya. Penilaiannya dilakukan melalui komparasi besaran keuntungan sebelum dikenakan bunga serta pajak dengan total beban atas bunga yang harus ditanggung perusahaan, sehingga mencerminkan tingkat perlindungan bagi kreditor dalam menerima pembayaran bunga. Nilai rasio yang tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan yang lebih baik dalam menanggung beban bunga di masa mendatang, sehingga potensi terjadinya gagal bayar bunga menjadi semakin kecil (Aryawati et al., 2022: 83). Cara menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\%$$

2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan mengenai bagaimana pengalokasian atas keuntungan perusahaan, baik diberikan pada pemegang saham sebagai imbal hasil maupun disisihkan kembali untuk kebutuhan investasi jangka Panjang ialah inti dari apa yang disebut sebagai Kebijakan Dividen. Konsep ini menggambarkan cara perusahaan menata keseimbangan antara hak pemegang saham atas keuntungan dan kebutuhan pendanaan berkelanjutan bagi pertumbuhan perusahaan.

2.1.5.1 Pengertian Dividen

Darmawan (2018: 12) bentuk distribusi keuntungan atas perusahaan kepada para pemilik saham, yang besarnya mengikuti jumlah kepemilikan saham masing-masing, dikenal sebagai dividen. Menurut Irnawati (2020: 46) menyatakan bahwasanya dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dialirkan untuk para pemegang saham ialah wujud pembagian hasil atas investasi yang mereka tanamkan. Jumlah pembayaran dari dividen maupun yang dipertahankan sangat dipengaruhi oleh kondisi serta kapasitas finansial perusahaan pada periode tertentu. Sejalan dengan itu, Irma et al. (2021: 77) menjelaskan bahwa dividen sebagai komponen pendapatan investor selain *capital gain*, yang dibagikan sesuai dengan proporsi kepemilikan saham masing-masing dan berdampak pada berkurangnya saldo laba serta kas perusahaan. Namun, distribusi laba kepada pemegang saham tetap menjadi salah satu tujuan utama bisnis, di mana lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), besaran atas dividen diusulkan oleh dewan direksi dan disahkan.

Berdasarkan berbagai pendapat tersebut, bisa diambil kesimpulan bahwasanya dividen merupakan porsi laba perusahaan yang didistribusikan kepada para pemegang saham berbentuk pengembalian atas modal yang telah mereka investasikan, di mana besar kecilnya pembagian tersebut bergantung pada kondisi keuangan, kebijakan manajemen, serta keputusan yang telah ditetapkan.

2.1.5.2 Bentuk-Bentuk Dividen

Bagian keuntungan yang disisihkan perusahaan bagi pemegang saham dapat disalurkan dalam berbentuk imbal hasil yang pemilihannya dipengaruhi oleh kondisi keuangan perusahaan saat pembagian dividen berlangsung (Irnawati, 2020: 47). Menurut Irma et al. (2021: 77) menjelaskan bahwa bentuk-bentuk dividen yang lazim diberikan untuk pemegang saham, yaitu:

1. Cash Dividend (Dividen Tunai)

Dividen tunai ialah bentuk distribusi laba yang paling lazim, dibayarkan kepada pemegang saham yang berbentuk uang sesuai dengan persentase kepemilikan masing-masing. Jenis dividen ini dianggap praktis, memberikan kepastian arus kas masuk bagi pemegang saham, serta biasanya lebih disukai karena dapat langsung dimanfaatkan. Namun, bagi perusahaan, keputusan membagikan dividen tunai berarti harus memiliki likuiditas yang cukup sehingga tidak mengganggu kebutuhan operasional

2. Stock Dividend (Dividen Saham)

Dividen saham merupakan pembagian keuntungan perusahaan yang dilaksanakan dalam bentuk penambahan jumlah saham bagi para pemegang saham. Bentuk dividen ini hanya dapat diberikan apabila perusahaan memiliki

laba yang memadai untuk dikonversi menjadi modal saham. Konsekuensinya, jumlah saham yang beredar meningkat, sedangkan posisi kas perusahaan tidak berkurang. Dengan demikian, perusahaan dapat mempertahankan likuiditasnya, walaupun nilai kepemilikan per lembar saham dapat terdilusi karena jumlah saham yang beredar bertambah.

3. *Property Dividend* (Dividen Barang)

Dividen barang adalah pembagian keuntungan dalam bentuk aset selain kas maupun saham, misalnya aset tetap tertentu atau persediaan yang dimiliki perusahaan. Agar dapat dibagikan, aset tersebut harus bersifat homogen atau dapat dibagi-bagi, serta penyerahannya tidak menimbulkan gangguan terhadap kelancaran aktivitas perusahaan. Praktik pembagian dividen ini relatif jarang dilakukan karena berisiko menurunkan efisiensi operasional jika tidak dikelola dengan tepat.

4. *Scrip Dividend* (Dividen Surat)

Dividen surat merupakan pembagian laba dalam bentuk surat janji utang dari perusahaan kepada pemegang saham. Surat tersebut berisi komitmen perusahaan guna melaksanakan pembayaran dengan jumlah khusus pada durasi yang telah dijadwalkan di kemudian hari. Dengan mekanisme ini, perusahaan menunda pembayaran dividen tunai karena keterbatasan likuiditas saat ini, tetapi secara akuntansi menimbulkan kewajiban jangka pendek bagi perusahaan.

5. *Liquidating Dividend*

Liquidating dividend adalah pembagian yang tidak didasarkan pada laba, melainkan berasal dari pengurangan modal perusahaan. Dengan kata lain,

investor menerima kembali sebagian modal yang telah mereka tanamkan. Bentuk dividen ini biasanya muncul ketika perusahaan mengalami restrukturisasi atau penurunan kegiatan usaha, sehingga sering dipandang sebagai sinyal negatif mengenai prospek keberlanjutan.

2.1.5.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Mengacu pada Darmawan (2018: 16) keputusan mengenai apakah seluruh laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode akan disalurkan kepada pemegang saham atau hanya sebagian saja itulah yang disebut sebagai Kebijakan Dividen. Sejalan dengan pandangan tersebut, Irma et al. (2021: 83) menguraikan bahwa Kebijakan Dividen mencakup pertimbangan manajemen terkait pemanfaatan laba bersih pada akhir periode, apakah keuntungan tersebut akan diberikan kepada pemegang saham yang berbentuk dividen atau disimpan sebagai modal internal guna menopang kebutuhan pendanaan investasi perusahaan. Selain itu, Triyonowati dan Maryam (2022: 66) menegaskan bahwasanya Kebijakan Dividen merupakan keputusan manajerial terkait cara mengalokasikan profit bersih perusahaan, dalam pembagian berbentuk dividen tunai maupun dengan menahannya sebagai sumber pembiayaan investasi masa depan. Tujuan dari kebijakan ini adalah menjaga keseimbangan antara penyediaan pendanaan internal dan pemberian imbal hasil kepada pemegang saham sehingga struktur modal perusahaan tetap berada pada kondisi yang optimal.

Mengacu pada sejumlah pandangan tersebut bisa diambil kesimpulan bahwasanya Kebijakan Dividen merupakan keputusan strategis yang memerlukan keseimbangan antara tujuan jangka pendek, yakni pembagian laba kepada

pemegang saham, dan tujuan jangka panjang berupa menjaga pertumbuhan berkelanjutan serta kestabilan kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, Kebijakan Dividen tidak hanya berfokus pada besaran dividen yang dibayarkan, tetapi juga mencerminkan arah strategi perusahaan dalam menyeimbangkan kepentingan investor dengan keberlangsungan usahanya.

2.1.5.4 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Irnawati (2020: 50) terdapat empat jenis yang dapat perusahaan terapkan antara lain:

1. Kebijakan Dividen stabil, cenderung dipilih banyak perusahaan karena memberikan kepastian bagi pemegang saham. Dalam penerapannya, perusahaan lebih memilih membagikan dividen dengan jumlah yang cukup konsisten dari tahun ke tahun, meskipun laba per saham dapat mengalami naik turun.
2. Kebijakan Dividen minimum dengan tambahan dividen ekstra, di mana perusahaan terlebih dahulu menjamin adanya pembagian dividen dalam jumlah minimal tertentu. Apabila kinerja keuangan menunjukkan hasil baik, perusahaan dapat menambahkan proporsi dividen yang dibagikan.
3. *Dividend Payout ratio* konstan, menentukan pembagian dividen dalam persentase tetap dari laba bersih, misalnya sebesar 50%. Konsekuensinya, jumlah dividen per saham akan mengikuti dinamika naik turunnya laba.
4. Kebijakan Dividen fleksibel, yakni pendekatan yang lebih menyesuaikan dengan situasi. Dalam hal ini, perusahaan tidak terikat pada pola tetap, melainkan menentukan besaran dividen yang akan dibayarkan berdasarkan kondisi keuangan dan arah kebijakan perusahaan pada periode tertentu.

2.1.5.5 Prosedur Pembayaran Dividen

Beberapa tanggal penting yang berkaitan dengan prosedur pembayaran dividen (Irma et al., 2021: 78), yaitu:

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*), ialah waktu perusahaan mendeklarasikan rencana pembagian dividen, termasuk jenis dividen yang akan dibagikan, jumlah dividen per lembar saham, serta jadwal pembayarannya. Umumnya, pengumuman ini berkaitan dengan dividen reguler.
2. Tanggal pencatatan (*date of record*), perusahaan mencatat daftar investor yang berhak menerima dividen. Hanya mereka yang namanya tercatat pada tanggal ini yang memperoleh hak atas dividen.
3. Tanggal *cum-dividend*, menandai akhir periode di mana saham masih memiliki hak dividen. Investor yang membeli saham pada atau setelah tanggal *cum-dividend* tidak akan tercatat sebagai penerima dividen dalam daftar perusahaan.
4. Tanggal *ex-dividend*, pada tanggal ini, hak atas dividen diberikan kepada investor yang membeli saham sebelum atau tepat pada tanggal tersebut. Sementara itu, penjual saham yang melepas kepemilikannya setelah tanggal *ex-dividend* tetap berhak atas dividen.
5. Tanggal pembayaran (*payment date*), di mana perusahaan melaksanakan distribusi dividen untuk para pemegang saham yang terhimpun berhak menerimanya sesuai dengan *record date*. Pada tanggal ini, investor memperoleh dividen sesuai dengan bentuk dan ketentuan yang telah diumumkan sebelumnya.

2.1.5.6 Pengukuran Kebijakan Dividen

Ukuran Kebijakan Dividen biasanya diwujudkan melalui indikator yang dikenal sebagai *Dividend Payout Ratio* (DPR), yakni rasio yang membandingkan porsi keuntungan bersih yang dibayarkan berbentuk dividen kas dengan bagian keuntungan yang disimpan sebagai pendanaan internal. Melalui rasio ini dapat terlihat bagaimana perusahaan membagi hasil keuntungannya antara pemberian dividen kepada pemegang saham dan penahanan laba untuk menopang aktivitas investasi serta perkembangan usaha. Jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham berkorelasi negatif dengan proporsi laba yang disisihkan. Sebaliknya, apabila seluruh laba bersih dialokasikan untuk dividen, perusahaan akan kehilangan potensi dana internal yang bisa dimanfaatkan guna ekspansi bisnis (Irma et al., 2021: 83). Menurut Triyonowati dan Maryam (2022: 68), terdapat tiga cara mengkalkulasikan *Dividend Payout Ratio*, yaitu:

1. Membagi Dividen dengan Laba Bersih

Dihitung dengan membagi total pembayaran dividen terhadap perolehan laba bersih dalam satu periode akuntansi. Dengan demikian, Kebijakan Dividen dapat diukur melalui formula berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2. Menggunakan Rumus Rasio Retensi

Rasio retensi (*retention ratio*) merupakan ukuran persentase laba bersih yang ditahan dibandingkan dengan total laba bersih yang diperoleh. Perhitungannya dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Rasio Retensi} = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Laba Bersih}}$$

Hubungan antara *retention ratio* dan *dividend payout ratio* bersifat komplementer, di mana:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = 1 - \text{Rasio Retensi}$$

3. Menggunakan *Dividend Per Share* dan *Earning Per Share*

Selain menggunakan total dividen dan laba bersih, *Dividend Payout Ratio* juga dapat dihitung melalui perbandingan antara *Dividend Per Share* (DPS) yang menunjukkan besarnya dividen yang diterima oleh setiap lembar saham dan *Earning Per Share* (EPS) yang merepresentasikan laba yang dihasilkan untuk masing-masing saham yang beredar. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen menjadi rujukan dalam penyusunan penelitian ini, antara lain sebagai berikut:

Table 2.1

Penelitian Terdahulu

No (1)	Penulis/Tahun/Judul (2)	Persamaan (3)	Perbedaan (4)	Hasil (5)	Sumber (6)
1	Christovani Sidharta, Nariman (2021). <i>Pengaruh Free Cash Flow, Collateralizable Assets, dan Kebijakan Terhadap Dividen</i>	Aditya Augustpaosa Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , dan Hutang Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Collateralizable Assets</i> Kebijakan Hutang	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Multiparadig ma Akuntansi, Vol. III No. 1/2021 Edisi Januari Hal: 183-190 e-ISSN 2089-5879, p-ISSN 2086-7603

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2	Annisa Putri Kurnia, Vaya Juliana Dillak (2021). Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Collateral Asset, Managerial Ownership, Institutional Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019)	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Collateral Asset Managerial Ownership Institutional Ownership</i>	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan Vol 4 <i>Special-Issue</i> 1 2021 P-ISSN 2622-2191, E- ISSN 2622-2205
3	Herlina, Edi Sutanto, dan Shinta Cahyani (2021). Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Return on Asset</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Studi Akuntansi dan Bisnis Vol. 9 No. 2, (2021) ISSN: 2337-6112
4	Nabilla Noviyana dan Yuliasuti Rahayu (2021). Pengaruh <i>Firm Size, Investment Opportunity Set, Profitabilitas, Likuiditas</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Firm Size Profitabilitas Likuiditas</i>	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif Terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol. 10, No. 5, Mei 2021 e-ISSN: 2460-0585
5	Heba Ali (2022). <i>Corporate dividend policy in the time of COVID-19: Evidence from the G-12 countries</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Profitabilitas Earnings Prospects, Firm Size</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	<i>Finance Research Letters</i> 46 (2022) 102493
6	Sabeth Sembiring, Ria Veronica Sinaga, dan Bertasari Lase (2022). Pengaruh <i>Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Likuiditas Profitabilitas</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	JRAK – Vol. 8 No. 1, Maret 2022 p-ISSN: 2443-1079 e-ISSN: 2715-8136

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
7	Christine dan Hendro Lukman (2022). <i>Dampak Investment Opportunity Set, Corporate Finance, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen</i>	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Corporate Finance</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Vol. IV No. 2/2022 Edisi April Hal: 489-498 e-ISSN 2089-5879, p-ISSN 2086-7603
8	Andy Darmawan dan Mursidah (2022). <i>Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen pada LQ45 yang Terdaftar di BEI</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	<i>Borneo Student Research</i> e-ISSN:2721-5725, Vol. 3, No. 3, 2022
9	Celita Ivanda Putri (2022). <i>Free Cash Flow, Capital Structure, Dividend Policy, and Stock Price</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Capital Structure</i> Variabel Dependen: <i>Stock Price</i>	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	<i>Economic and Accounting Journal</i> Vol. 5, No. 3, Sep 2022 ISSN 2615-7888
10	Wolfgang Bessler, Halit Gonenc, Mario Hernandez Tinoco (2023). <i>Information Asymmetry, Agency Costs, Flow And Payout Policies: An International Analysis of IFRS Adoption And The Global Financial Crisis.</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Agency Cost</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Free Cash Flow</i> berdampak positif terhadap Kebijakan Dividen.	<i>Economic Systems</i> 47 (2023) 101129
11	Michelle Li dan Helen Roberts (2023). <i>Zero Leverage and Dividend Policy</i>	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Firm Size Firm Age</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.	<i>Finance Research Letters</i> 58 (2023) 104430

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
12	Erawati Kartika, Mirza Anindya Pangestika, Feny Fidyah, Ummu Kalsum, dan Edy Susanto (2023). <i>Effect of Debt to Equity and Earning Per Share on Dividend Policy in Property and Real Estate Companies</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Earning Per Share</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.	<i>Journal of Corporate Finance Management and Banking System</i> ISSN: 2799-1059 Vol. 03 No. 05, 2023
13	Saliha Theiri, Salah Ben Hamad, dan Mouna Ben Amor (2023). <i>Dividend Policy And Crisis: Exploring The Interplay Between Performance And Financial Constraints In The French Context</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Firm Size</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.	<i>Heliyon</i> 9 (2023) e20586
14	Alvin Bagus Sumarsono, Mia Ika Rahmawati (2023). <i>Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Profitabilitas Ukuran Perusahaan	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Vol. 12, No. 11, November 2023 e-ISSN: 2461-0585
15	Yohanes Kevin Lukna, Aqilah Miranda, Edya Nashwa Septika, Sabrina Rizky Amalia, dan An Suci Azzahra (2024). <i>Pengaruh Leverage dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industrial</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Likuiditas	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Bisnis Mahasiswa Vol. 4 No. 4, 2024 E-ISSN: 2807-2219
16	Junaidi, Noorlailie Soewarno, Isnalita (2024). <i>The Impact of The Investment Opportunity Set On Dividends: An Effect of Sustainable Growth Rate</i>	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: -	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Review Akuntansi dan Keuangan, Vol. 14, No. 4, hal 1007-1022, tahun 2024 P-ISSN: 2615-2223 E-ISSN: 2088-0685
17	Ayunda Mita Syarif, Mira Kartika Dewi Djunaedi (2025). <i>Pengaruh Free Cash Flow Profitabilitas, Likuiditas,</i>	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i>	Variabel Independen: Profitabilitas Likuiditas	<i>Free Cash Flow</i> berdampak negatif tidak	Jurnal Sains, Bisnis dan Teknologi Vol. 11, No. 1,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Free Cash Flow</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividen pada Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2022	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Ukuran Perusahaan	signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	Maret 2025 E-ISSN 2829-1301, P-ISSN 2356-4385
18	Biswajit Kumar Sharma, Premendra Yeshe Vasudevan dan (2025). <i>Exploring New Aspects of Corporate Dividend Policy: Case of an Emerging Nation</i>	Ghose, Pankaj Tyagi, Parikshit Nivaj Gogoi, Free Cash Flow Asokan Kiran Gope Variabel Independen: <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Firm Size, Profitability, Promoter Holdings, Cash Holdings, Life Cycle, Earning Volatility</i>	<i>Leverage, Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	<i>Journal of Risk Financial Management.</i> 2025, 18, 232
19	Dewa Ayu Dewi dan Ni Ketut (2025). <i>Institutional Ownership as a Moderator: Exploring the Effect of Investment Opportunities and Business Risk on Dividend Policy</i>	Mirah Satya Ketut Rasmini Variabel Independen: <i>Opportunity Set</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: <i>Business risk</i> Variabel Moderator: <i>Institutional Ownership</i>	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen	<i>International Journal of Business, Economics & Management,</i> 8(3), 229-236 ISSN 2632-9476
20	Rina Saputeri, Iqbal Wahyuni Pengaruh Ukuran Terhadap Dividen Indeks <i>High Dividend 20</i>	Muhammad Sri Jamal (2025). <i>Leverage dan</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan	<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen	<i>Journal of Trends Economics and Accounting Research</i> Vol. 6, No. 2025, ISSN 2745-7710

2.2 Kerangka Pemikiran

Free Cash Flow ialah sisa arus kas yang dimiliki perusahaan pasca semua kebutuhan operasional serta pengeluaran modal terpenuhi, sehingga dapat dialokasikan untuk pembayaran dividen atau tujuan lain (Sidharta & Nariman,

2021). *Free Cash Flow* dianggap sebagai indikator kapasitas riil perusahaan dalam memberikan dividen, sebab semakin besar arus kas bebas, semakin longgar ruang perusahaan untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Penelitian empiris mendukung pandangan ini, seperti temuan Sidharta dan Nariman (2021) serta Sumarsono & Rahmawati (2023) menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur, Berdasarkan landasan teori dan bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Free Cash Flow*, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Selain itu, pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen tercermin dalam temuan penelitian sebelumnya, yaitu Herlina et al. (2021), Putri (2022), Syarif dan Djunaedi (2025), Bessler et al. (2023), dan Ghose et al. (2025), sehingga hipotesis yang diajukan adalah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.s

Keputusan dividen juga berkaitan erat dengan peluang pertumbuhan, *Investment Opportunity Set* mencerminkan potensi investasi perusahaan guna meningkatkan nilai kedepannya (Kurnia & Dillak, 2021). Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* tinggi biasanya lebih memilih menahan laba untuk dikelola kembali menjadi investasi baru sehingga menurunkan porsi dividen, sedangkan perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* rendah cenderung mendistribusikan laba sebagai dividen. Hasil penelitian Christine dan Lukman (2022) serta Dewi dan Rasmini (2025) menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen, mengindikasikan bahwa dengan banyaknya potensi menjadikan perusahaan menahan labanya untuk

kepentingan investasi. Berdasarkan landasan teori dan temuan empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Investment Opportunity Set*, semakin kuat kecenderungan untuk menahan laba demi membiayai peluang investasi. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noviyana dan Rahayu (2021), Junaidi et al. (2024), serta Li dan Roberts (2023) sehingga hipotesis yang diajukan *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Struktur pendanaan turut memengaruhi Kebijakan Dividen, selain faktor internal seperti ketersediaan kas bebas dan peluang pertumbuhan. *Leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang dalam komposisi modalnya, dan umumnya direpresentasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (Sembiring et al., 2022). *Debt to Equity Ratio* sendiri ialah rasio yang mengomparasi seluruh kewajiban dengan semua ekuitas, sehingga mencerminkan porsi pendanaan yang bersumber dari utang dibandingkan dengan modal pemilik (Fitriana, 2024). Secara konseptual, peningkatan *Leverage* menyebabkan beban kewajiban yang lebih besar sehingga ruang bagi perusahaan untuk menyalurkan dividen menjadi lebih terbatas. Temuan tersebut selaras dengan hasil temuan yang dilaksanakan oleh Darmawan dan Nurfadillah (2022) serta Lukna et al. (2024) yang menunjukkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Selain itu sejalan dengan penelitian dari Kartika et al. (2023), Saputeri et al. (2025), Ali (2022), dan Theiri et al. (2023). Dengan mempertimbangkan teori serta bukti empiris tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sehingga hipotesis yang diajukan adalah *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Keputusan manajemen tentang bagaimana membagi laba bersih perusahaan dikenal sebagai Kebijakan Dividen, baik untuk dibagikan kepada pemegang saham maupun ditahan guna memenuhi kebutuhan pendanaan internal. Pada penelitian ini, Kebijakan Dividen diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio*, yaitu rasio antara dividen per saham dan laba per saham (Sinukaban et al., 2024). *Dividend Payout Ratio* sering digunakan sebagai indikator karena mampu mencerminkan konsistensi pembagian dividen kepada pemegang saham dan biasa dipengaruhi oleh berbagai faktor keuangan. Sehingga, penelitian ini memfokuskan pada *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Leverage* sebagai komponen keuangan yang diduga relevan dalam penentuan Kebijakan Dividen.

Kerangka berpikir penelitian ini menegaskan bahwa Kebijakan Dividen ialah bagian dari keputusan strategis perusahaan dipengaruhi oleh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Leverage*. Teori agensi memberikan pemahaman keterkaitan antara variabel-variabel penelitian dengan Kebijakan Dividen. Tingginya *Free Cash Flow* mampu memancing konflik urgensi karena manajer berpotensi mengalokasikan dana tersebut untuk kepentingan pribadi atau proyek yang tidak produktif. Dalam kondisi seperti ini, pembayaran dividen bermanfaat pada mekanisme pengendalian guna menekan *agency problem* melalui penyaluran dana kembali untuk investor. Di sisi lain, *Investment Opportunity Set* yang besar mendorong manajer menahan laba guna membiayai peluang pertumbuhan, sehingga Kebijakan Dividen cenderung lebih rendah. Sementara itu, tingkat *Leverage* yang tinggi menuntut perusahaan memenuhi kewajiban kepada kreditor,

yang secara tidak langsung membatasi penggunaan kas oleh manajer dan dapat menekan ruang untuk membagikan dividen.

2.3 Hipotesis

Merujuk pada kerangka pemikiran yang telah dijabarkan sebelumnya, maka hipotesis sementara dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$H_1 =$ *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.

$H_2 =$ *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.

$H_3 =$ *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.