

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

Pada tinjauan pustaka akan membahas konsep dasar dari *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, *Earnings Per Share* dan *Dividend Policy*, serta penelitian sebelumnya yang mendasari kerangka pemikiran dan pengajuan hipotesis. Selanjutnya, dibahas mengenai kerangka pemikiran yang menggambarkan model beserta hubungan variabel independen dengan variabel dependen, serta dilanjutkan penyajian hipotesis yang diajukan.

##### **2.1.1 *Free Cash Flow***

Sebagai indikator kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk operasional dan investasi, *Free Cash Flow* berpengaruh penting terhadap kebijakan dividen. Untuk memahami lebih lanjut variabel *Free Cash Flow*, berikut penjelasan mengenai pengertian dan cara pengukurannya.

##### **2.1.1.1 Pengertian *Free Cash Flow***

*Free Cash Flow* (FCF) merupakan arus kas bersih perusahaan setelah memenuhi seluruh kewajiban operasional dan pengeluaran modal (*capital expenditure*). Menurut Brigham & Houston (2019 : 81) “*Free Cash Flow is The amount of cash that could be withdrawn without harming a firm’s ability to operate and to produce future cash flows*”. FCF mencerminkan dana yang dapat didistribusikan kepada pemegang

saham atau kreditur tanpa mengganggu kegiatan operasional perusahaan. Semakin besar FCF yang dimiliki, semakin besar pula potensi perusahaan untuk membagikan dividen. Namun, jika FCF terlalu tinggi, terdapat risiko terjadinya *agency problem*, di mana manajer cenderung menggunakannya untuk proyek yang tidak menguntungkan. Oleh karena itu, FCF menjadi indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan membayar dividen sekaligus potensi konflik keagenan (Yuniarwati, 2021).

#### **2.1.1.2 Pengukuran *Free Cash Flow***

Perhitungan FCF biasanya diambil dari laporan arus kas dengan mengurangi kas operasi terhadap belanja modal (*capital expenditure*). Berdasarkan rumus FCF yang dikemukakan oleh Brigham & Houston (2019 : 81) pada dasarnya merupakan selisih antara kas dari aktivitas operasi dan kas untuk kegiatan investasi, rumus tersebut disederhanakan menjadi :

$$FCF = CFO - CAPEX$$

di mana:

- CFO (*Cash Flow from Operating Activities*) adalah arus kas bersih dari aktivitas operasional perusahaan.
- CAPEX (*Capital Expenditure*) adalah pengeluaran perusahaan untuk membeli, membangun atau meningkatkan aset tetap.

Dengan rumus ini, FCF mencerminkan kas riil yang bisa digunakan perusahaan untuk membayar dividen, melunasi hutang, maupun investasi lainnya.

## **2.1.2 *Investment Opportunity***

*Investment Opportunity* merupakan faktor penting yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam membagikan besaran dividen. Banyaknya peluang investasi akan mendorong perusahaan untuk mempertahankan laba guna membiayai ekspansi, sementara perusahaan dengan peluang investasi rendah lebih mungkin membagikan laba dalam bentuk dividen. Untuk memahami peran variabel ini dalam kebijakan dividen, berikut penjelasan pengertian dan cara pengukurannya.

### **2.1.2.1 Pengertian *Investment Opportunity***

*Investment Opportunity* atau *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan potensi atau kesempatan tumbuh bagi perusahaan (*growth opportunities*) melalui investasi masa depan. Istilah *Investment Opportunity* atau *Investment Opportunity Set (IOS)* dikenalkan pertama kali oleh Myers pada tahun 1977 yang menunjukkan banyaknya kesempatan untuk berinvestasi dengan pencapaian tujuan perusahaan. Sehingga IOS dapat dimaknai sebagai keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan perkembangan yang baik, sehingga IOS dianggap sebagai prospek pertumbuhan bagi masa depan perusahaan (Yuliani & Hamdan, 2021 : 14). Dengan demikian, IOS menjadi salah satu faktor penting dalam menentukan kebijakan dividen karena menunjukkan *trade-off* antara pembagian laba kepada pemegang saham dan kebutuhan dana untuk investasi.

### 2.1.2.2 Pengukuran *Investment Opportunity*

*Investment Opportunity* bersifat tidak berwujud sehingga tidak ada pengukuran secara langsung. Oleh karena itu, peneliti mengukur *Investment Opportunity* melalui beberapa indikator (proksi). Proksi *Investment Opportunity* dikelompokkan menjadi 4 kelompok besar, yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, proksi berbasis varian dan proksi berbasis ukuran-ukuran gabungan (Yuliani et al., 2021 : 16-17).

Dalam penelitian ini menggunakan Proksi Berbasis Harga (*Price Based Proxies*), yang terdiri dari beberapa proksi, yaitu:

**Tabel 2. 1**  
**Proksi Berbasis Harga (*Price Based Proxies*)**

Proksi	Rumus
(1)	(2)
<i>Market to Book Value of Equity</i> (MBVE)	$MBV E = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$
<i>Market to Book Value of Assets</i> (MBVA)	$MBV A = \frac{\text{Market Value of Assets}}{\text{Book Value of Assets}}$
<i>Tobin's Q</i>	$Tobin's Q = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas} + \text{Nilai buku utang}}{\text{Total Assets}}$

Meskipun terdapat berbagai proksi, penelitian ini memilih menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity* (MBVE) sebagai ukuran IOS karena relatif mudah dihitung berdasarkan laporan keuangan dan mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan.

### **2.1.3 *Earnings Per Share***

Investor menggunakan *Earnings Per Share* (EPS) sebagai indikator utama untuk menilai profitabilitas perusahaan dan kemungkinan pembagian dividen. Nilai EPS dapat menjadi indikator yang menunjukkan seberapa besar laba per lembar saham untuk investor yang mampu dihasilkan perusahaan. Untuk memahami kaitannya dengan kebijakan dividen, bagian berikut akan menjelaskan pengertian EPS dan metode pengukurannya.

#### **2.1.3.1 Pengertian *Earnings Per Share***

*Earnings Per Share* (EPS) merupakan salah satu faktor utama dalam mengukur seberapa baik kinerja keuangan suatu perusahaan. EPS mencerminkan jumlah keuntungan bersih yang akan didapatkan investor karena telah menanamkan saham dalam perusahaan. Melalui informasi laporan keuangan, dapat dilihat EPS suatu perusahaan khususnya laporan laba rugi dan neraca, dengan demikian EPS dapat menilai prospek perusahaan karena merupakan acuan penting bagi investor (Alamsyahbana et al., 2024 : 251). Di dalam buku tersebut juga menjelaskan bahwa EPS menunjukkan tingkat laba yang diperoleh perusahaan per saham, sehingga ketika nilai EPS tinggi keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham juga akan optimal.

EPS juga dianggap sebagai sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar. Semakin besar EPS yang dilaporkan, semakin positif ekspektasi investor terhadap perusahaan. Hal tersebut selaras dengan

*Signaling Theory*, di mana peningkatan EPS menjadi salah satu cara perusahaan menunjukkan kekuatan fundamentalnya yang berarti perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham (Alamsyahbana et al., 2024 : 252). Dengan demikian, EPS berperan penting dalam memengaruhi kebijakan dividen, karena investor sering menjadikan EPS sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi.

### **2.1.3.2 Pengukuran *Earnings Per Share***

Rumus yang digunakan untuk menghitung EPS adalah:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Dengan rumus ini, EPS merepresentasikan besaran keuntungan per lembar saham bagi investor. Ketika EPS tinggi, potensi perusahaan untuk membagikan dividen akan semakin besar, meskipun keputusan akhir tetap tergantung pada kebijakan manajemen perusahaan.

### **2.1.4 *Dividend Policy***

Dalam keuangan perusahaan, kebijakan dividen (*dividend policy*) termasuk keputusan krusial yang menghubungkan distribusi laba kepada pemegang saham dengan perencanaan pendanaan jangka panjang. Untuk memahami peranannya dalam konteks penelitian ini, bagian berikut membahas tentang pengertian, pengukuran kebijakan dividen, serta faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen.

#### **2.1.4.1 Pengertian *Dividend Policy***

Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) merupakan keputusan manajemen perusahaan yang menentukan porsi pembagian laba bersih

untuk pemegang saham dan besaran laba yang disisihkan untuk investasi yang disebut sebagai laba ditahan (Darmawan, 2019 : 16-17). Penting bagi perusahaan untuk memperhatikan kebijakan dividen karena mencerminkan kinerja suatu perusahaan apakah mengalami peningkatan atau penurunan, serta berhubungan langsung dengan seorang investor dan kesejahteraan pemegang saham (Baihaqqy, 2023).

Kebijakan dividen juga berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan jika kinerja keuangan perusahaan baik, akan mampu membayar dividen dengan stabil, sedangkan penurunan dividen dapat diartikan sebagai sinyal negatif mengenai kinerja perusahaan. Dengan demikian, *Dividend Policy* mencerminkan keseimbangan bagi perusahaan untuk membiayai pertumbuhan dengan kepentingan pemegang saham untuk memperoleh pengembalian investasi.

#### **2.1.4.2 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Dividend Policy***

Berdasarkan telaah literatur dari beberapa buku, kebijakan dividen bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor (Brigham & Houston, 2019 : 81), (Darmawan, 2019 : 17-27), serta (Triyonowati & Maryam, 2022 : 70-71) yaitu:

a. Profitabilitas (EPS, NPM, ROA, ROE)

Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen sangat bergantung pada kinerja profitabilitasnya. Saat laba yang diperoleh tinggi, peluang dividen yang dibagikan juga akan besar. Beberapa indikator profitabilitas yang sering digunakan adalah:

- *Return on Assets* (ROA): untuk mengukur seberapa mampu perusahaan memperoleh laba dari keseluruhan asset yang dimilikinya.
- *Return on Equity* (ROE): Rasio ini mencerminkan seberapa besar laba bersih yang dapat dihasilkan dari total ekuitas pemegang saham.
- *Earnings Per Share* (EPS): Rasio laba bersih terhadap jumlah saham beredar, menunjukkan potensi dividen per lembar saham.
- *Net Profit Margin* (NPM): Laba bersih perusahaan dari total penjualan.

b. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya, termasuk membayar dividen.

c. *Free Cash Flow*

*Free Cash Flow* adalah kas bebas yang tersedia setelah seluruh kebutuhan operasional dan investasi terpenuhi. Teori *Free Cash Flow Hypothesis* menjelaskan bahwa semakin tinggi FCF, semakin besar peluang perusahaan membayar dividen.

d. Pertumbuhan Perusahaan

Diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, atau laba. Ketika pertumbuhan perusahaan tinggi akan cenderung menahan laba untuk kebutuhan ekspansi, sehingga dividen relatif kecil.

e. *Investment Opportunity*

Yaitu peluang investasi masa depan, biasanya diproksikan dengan *Market to Book Value of Equity (MBVE)*. Perusahaan akan menahan laba ketika IOS tinggi karena lebih memprioritaskan proyek baru dibanding membayar dividen.

f. Stabilitas Laba & Dividen

laba yang stabil memudahkan perusahaan menjaga pola dividen konsisten, *cash holding* berfungsi sebagai *buffer* dalam menjaga *dividend smoothing*.

g. Struktur Modal dan Akses Pasar Modal

perusahaan dengan struktur modal sehat dan akses pendanaan eksternal lebih fleksibel membayar dividen.

h. Kebijakan Pajak (*Tax Consideration*)

Ketika tariff pajak ada perbedaan antara dividen dengan *capital gain* dapat memengaruhi preferensi investor serta memengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

#### **2.1.4.3 Pengukuran *Dividend Policy***

Kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Hasan et al (2022 : 183-186) dibagi menjadi beberapa jenis, yaitu:

1. Kebijakan Dividen yang Stabil (*Stable Dividend Per Share Policy*)

Stabilitas kebijakan dividen berarti perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang relatif sama setiap tahun, yang bertujuan mempertahankan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

2. Kebijakan Dividen Dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menerapkan dividen per lembar saham sebagai kewajiban tahunan, dimana dividen tambahan dapat diberikan berdasarkan kinerja perusahaan yang baik.

3. Kebijakan DPR Yang Tetap (*Constant Dividend Payout Ratio Policy*)

Pada skenario ini, besaran dividen berdasarkan fluktuasi laba bersih, sedangkan proporsi antara dividen dan laba ditahan tidak berubah.

4. Kebijakan Dividen Yang Fleksibel

Kebijakan ini menetapkan fleksibilitas *dividend payout ratio*, dimana jumlah tiap tahunnya menyesuaikan posisi keuangan beserta kebijakan finansial perusahaan.

Menurut Baihaqqy (2023 : 147-148) terdapat beberapa cara untuk menghitung dividen, yaitu:

a. ***Dividend Per Share (DPS)***

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen Tunai}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

DPS menunjukkan besarnya dividen setiap lembar saham yang didapatkan investor.

b. ***Dividend Payout Ratio (DPR)***

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

DPR menunjukkan besarnya pengalokasian laba sebagai dividen kepada pemegang saham.

### c. *Dividend Yield*

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga per saham}} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, Pengukuran kebijakan dividen yang dipakai yaitu *Dividend Per Share* (DPS) karena mencerminkan secara langsung besaran dividen yang diterima pemegang saham.

#### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

Pada penulisan proposal skripsi ini, terdapat beberapa jurnal relevan yang menjadi acuan dan referensi penulis. Berikut beberapa jurnal yang dianggap relevan dan sesuai:

**Tabel 2. 2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti (Tahun), Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Akbar et al., (2025), <i>Effects of Free Cash Flow, Collas, Leverage on Dividend Policy in LQ45 Companies, Indonesia.</i>	Variabel Independen: • variabel <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Menambah variabel <i>Collateralizable Asset</i> (COLLAS) dan <i>Leverage</i> , serta menggunakan sampel LQ45.	FCF dan Collas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend policy</i> . DER tidak berpengaruh signifikan.	<i>Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen</i> , Vol. 13 No. 1, 2025.
2	Noviyana & Rahayu (2021), <i>Pengaruh Firm Size, Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen.</i>	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Tidak meneliti Variabel FCF dan EPS.	IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen..	<i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i> , Vol. 10 No. 9, 2021.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
3	Christine & Lukman (2022), Dampak <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Corporate Finance</i> , dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> • <i>Faktor Profitabilitas</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i> .	Terdapat <i>Corporate Finance</i> sebagai variabel tambahan.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IOS dan <i>Corporate Finance</i> berpengaruh negatif signifikan</li> <li>• Profitabilitas positif signifikan.</li> </ul>	<i>Jurnal Multiparadigma Akuntansi</i> , Vol. IV No. 2, 2022.
4	Christabella & Yuniarwati, (2021) Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Collateral Asset</i> terhadap <i>Dividend Policy</i> .	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Menggunakan variabel <i>leverage</i> dan <i>Collateral Assets</i> sebagai variabel independen.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FCF berpengaruh signifikan.</li> <li>• <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan.</li> <li>• <i>Collateral Asset</i> berpengaruh positif signifikan.</li> </ul>	<i>Jurnal Multiparadigma Akuntansi</i> , Vol. III No. 3, Juni 2021, Universitas Tarumanagara.
5	Friza, (2022), Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, dan Kebijakan Hutang terhadap <i>Dividend Policy</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015–2019.	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Variabel tambahan: • Likuiditas • Kebijakan Hutang	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IOS dan Likuiditas berpengaruh positif signifikan.</li> <li>• Kebijakan hutang tidak berpengaruh.</li> </ul>	<i>Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu)</i> , Vol. 11 No. 3 Tahun 2022, ISSN 2252-8636
.6	Nurlatifah (2020), Pengaruh EPS, <i>Firm Size</i> , dan <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di BEI 2014–2018).	Variabel Independen: • <i>Earnings Per Share</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Variabel Independen: • <i>Firm Size</i> • <i>Sales Growth</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Earning Per Share</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan.</li> <li>• <i>Firm Size &amp; Sales Growth</i> berpengaruh positif.</li> </ul>	<i>Jurnal Bisnis dan Akuntansi</i> , Universitas Krisnadwipanyana, 2020.
7	Yuliani & Prasetyo (2020), <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan Profitabilitas terhadap <i>Dividend Policy</i> .	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> dan IOS Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Menggunakan seluruh sektor BEI 2015-2018	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FCF berpengaruh positif signifikan.</li> <li>• IOS tidak signifikan.</li> </ul>	<i>Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer</i> , Vol. 3 No. 2, 2020.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8	Rizal & Triyanto (2021), <i>The Effect Of Earning Per Share, Investment Opportunity Set, Total Asset Turnover, And Collateralizable Asset On Dividend Policy.</i>	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> • <i>Earnings Per Share</i> Variabel Dependen: <i>Dividend Policy.</i>	Variabel Independen: • <i>Assets Turnover</i> • <i>collateralizable assets</i>	• EPS, IOS, TATO, and <i>collateralizable assets</i> secara bersama-sama berpengaruh. • EPS dan IOS tidak memengaruhi kebijakan dividen.	<i>Jurnal Akuntansi</i> Vol. 11, No.3, October 2021 ISSN 2303-0356 Hal. 209 – 222.
9	Ramma & Gunawan (2023), Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, EPS, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dengan Umur Perusahaan sebagai Variabel Kontrol.	Variabel Independen: • EPS Variabel Dependen: • Kebijakan Dividen	Variabel Independen: • Pertumbuhan Perusahaan • Struktur Modal Variabel Kontrol: • Umur Perusahaan	EPS berpengaruh positif signifikan, sementara Pertumbuhan Perusahaan dan DER tidak berpengaruh.	<i>Jurnal Ekonomi Trisakti</i> , Vol. 3 No. 2, Oktober 2023.
10	Natariasari et al., (2021), <i>The Influence of Profitability, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow, and Leverage on Dividend Policy.</i>	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Variabel Independen: • ROA • DER	• FCF dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend policy</i> • IOS dan DER tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend policy.</i>	<i>GIS Business Journal</i> , Vol. 16 No. 1, Juli 2021, ISSN 1430-3663.
11	Putri & Suwitho (2017), Pengaruh <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Dividend Per Share</i> dan Harga Saham.	Variabel Independen: • <i>Earning Per share</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy (DPS)</i>	Terdapat dua variabel dependen, yaitu DPS dan Harga saham.	• EPS berpengaruh positif signifikan terhadap DPS. • EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.	<i>Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen</i> Volume 6, Nomor 6, Juni 2017.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
12	Putri et al., (2020), Pengaruh IOS, Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage terhadap kebijakan dividen.	Variabel Independen: • EPS • IOS Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Menggunakan variabel likuiditas dan leverage.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EPS dan IOS berpengaruh positif kebijakan dividen.</li> <li>• Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>	<i>Jurnal Kharisma</i> , Vol. 2 No. 2, Juli 2020.
13	Juniarti & Utami, (2025), Pengaruh <i>Collateral Asset, Sales Growth</i> , dan <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Dividend Policy</i> .	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	Variabel Independen: • <i>Collateral Aseets</i> • <i>Sales Growth</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>collateral asset, sales growth</i>, dan <i>free cash flow</i> berpengaruh secara simultan terhadap <i>dividend policy</i>.</li> <li>• FCF berpengaruh negatif.</li> <li>• <i>Sales Growth</i> berpengaruh</li> <li>• <i>Collateral Asset</i> tidak berpengaruh.</li> </ul>	<i>Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia (JABI)</i> , Vol. 8 No. 2, Mei 2025, Universitas Pamulang.
14	Susanto & Wijaya, (2023), Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sub Sektor <i>Consumer Goods Industry</i> di Indonesia.	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Subsektor <i>consumer goods</i></li> <li>• Menambah variabel profitabilitas, likuiditas dan leverage.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Free Cash Flow</i>, Likuiditas, dan Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</li> <li>• Profitabilitas tidak signifikan.</li> </ul>	<i>Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics (JAMIE)</i> , Vol. 1 No. 2, Desember 2023.
15	Ifadah & Witiastuti (2021), <i>Investment Opportunity Set and Dividend Policy: An Evidence in Indonesia Manufacturing Sector</i> .	Variabel Independen: • <i>Investment Opportunity Set</i> Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sektor manufaktur.</li> <li>• Tidak meneliti FCF dan EPS.</li> </ul>	IOS berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Dividend Policy</i> .	<i>Management Analysis Journal</i> , Vol. 10 No. 2, 2021, Universitas Negeri Semarang.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
16	Wiyanto & Artini, (2024), Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen.	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> . Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i> .	Terdapat variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FCF tidak berpengaruh.</li> <li>• Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ul>	<i>Jurnal of Business Finance and Economic (JBFE)</i> , Vol. 5 No. 2, 2024.
17	Sari et al., (2023), <i>The Effect of Profitability, Company Size, Leverage, and Free Cash Flow on Dividend Policy</i> .	Variabel Independen: • <i>Free Cash Flow</i> . Variabel Dependen: • <i>Dividend Policy</i> .	Terdapat variabel profitabilitas, <i>company size</i> , <i>leverage</i> dan likuiditas.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas, <i>leverage</i>, <i>liquidity</i> dan FCF tidak berpengaruh.</li> <li>• <i>Company size</i> berpengaruh.</li> </ul>	<i>Keynesia: International Journal of Economy and Business</i> , Vol. 2 No. 1, 2023.

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini berlandaskan pada Teori Keagenan (*Agency Theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 menjelaskan hubungan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen (*agent*) dalam sebuah perusahaan. Pemegang saham memberikan kepercayaan kepada manajer untuk mengelola perusahaan dengan harapan keputusan yang diambil dapat memberikan keuntungan maksimal bagi pemegang saham. Namun, dalam kenyataannya, sering terjadi perbedaan tujuan yang menyebabkan konflik kepentingan (*agency conflict*) antara kedua belah pihak. Pemegang saham ingin mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen atau kenaikan nilai saham, sedangkan manajer lebih cenderung untuk menahan laba untuk

ekspansi bisnis, menambah aset, atau memperoleh gaji yang lebih besar karena tumbuhnya perusahaan (Subroto & Endaryati, 2023: 1-2).

Perbedaan tujuan ini menyebabkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*) yang bisa merugikan nilai perusahaan (Subroto & Endaryati, 2023: 4). Untuk mengurangi konflik ini, teori keagenan menyatakan bahwa salah satu cara yang bisa dilakukan adalah dengan menerapkan kebijakan pembagian dividen secara optimal. Pembayaran dividen berfungsi sebagai cara untuk memantau dan mengendalikan penggunaan dana oleh manajer. Dengan memberikan dividen, perusahaan mengalirkan sebagian laba kepada pemegang saham dan mengurangi dana yang bisa disalahgunakan oleh manajer untuk tujuan yang tidak produktif. Kebijakan pembagian dividen ini penting dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan manajemen serta mempertahankan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Kebijakan dividen dalam konteks Teori Keagenan, dipengaruhi oleh beberapa faktor internal seperti *Free Cash Flow* (FCF), *Investment Opportunity Set* (IOS), dan *Earnings Per Share* (EPS). Keputusan pembagian dividen turut ditentukan oleh ketiga hal ini, yang mempresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, peluang pertumbuhan, dan tingkat keuntungan. Dilihat dari dampaknya terhadap kesejahteraan pemegang saham, kebijakan dividen menjadi salah satu keputusan penting perusahaan serta kelanjutan investasi. Dalam literatur keuangan, terdapat beberapa faktor

yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, di antaranya *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, dan *Earnings Per Share*.

*Free Cash Flow* (FCF) mencerminkan kas bebas yang tersedia setelah seluruh kewajiban operasional dan investasi terpenuhi. Berdasarkan perspektif *Agency Theory*, ketersediaan FCF yang besar akan berpotensi mendorong manajemen untuk melakukan penggunaan dana yang tidak efisien atau tidak memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Oleh karena itu, pembagian dividen menjadi sarana untuk membatasi keleluasaan manajemen dalam mengelola kas bebas sekaligus memastikan bahwa kelebihan dana tersebut dikembalikan kepada pemegang saham.

Penelitian menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (Friza, 2022) serta (Akbar et al., 2025). Hal tersebut mengindikasikan bahwa ketika kas perusahaan setelah memenuhi kewajiban operasional dan perusahaan tersisa besar atau mengalami peningkatan, maka akan meningkatkan pula kapasitas dan probabilitas perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham.

*Investment Opportunity* (IO) menunjukkan peluang tumbuhnya perusahaan atau kesempatan investasi yang bisa dilakukan di masa depan. Berdasarkan *Agency Theory*, konsep ini menjelaskan bahwa perusahaan dengan peluang investasi besar cenderung menghemat laba untuk mendanai proyek-proyek investasi, daripada membagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Hal ini menunjukkan IO berhubungan negatif dengan kebijakan dividen. Hal tersebut juga sesuai temuan bahwa IO memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen (Ifadah & Witiastuti, 2021) dan (Christine & Lukman, 2022). Dengan kata lain, ketika perusahaan dihadapkan pada banyak pilihan investasi yang menguntungkan, kebijakan dividen akan cenderung menurun karena laba ditahan untuk membiayai pertumbuhan.

*Earnings Per Share* (EPS) merupakan ukuran laba bersih per saham yang menjadi indikator utama dalam kinerja profitabilitas perusahaan yang sering dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai EPS yang tinggi dan stabil tidak hanya menjadi dasar keputusan investasi, tetapi juga memberikan sinyal positif tentang prospek perusahaan dan kemampuannya memberikan keuntungan, sehingga memperkuat kepercayaan pasar melalui kebijakan dividen.

*Earnings Per Share* dalam konteks Teori Keagenan juga bisa membantu mengurangi perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham karena menunjukkan hasil keuangan yang jelas dan dapat diukur. Perusahaan dengan EPS tinggi biasanya lebih mampu membagikan keuntungan kepada pemegang saham tanpa merusak kesehatan keuangan mereka. Penelitian menunjukkan bahwa EPS memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kebijakan pembagian dividen, di mana nilai EPS yang lebih besar mengindikasikan probabilitas pembagian dividen yang lebih tinggi (Putri et al., 2020) dan (Ramma & Gunawan, 2023).

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis berfungsi sebagai dugaan sementara atas permasalahan penelitian. Berdasarkan tinjauan kerangka pemikiran, penelitian sebelumnya yang relevan, serta teori pendukung yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- $H_1$  : *Free Cash Flow* (FCF) berpengaruh positif terhadap *Dividend Per Share* pada PT Astra International Tbk.
- $H_2$  : *Investment Opportunity* (IO) yang diprosikan MBVE berpengaruh negatif terhadap *Dividend Per Share* pada PT Astra International Tbk.
- $H_3$  : *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Dividend Per Share* pada PT Astra International Tbk.