

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian terkait kebijakan dividen telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu diantaranya yang berasal dari luar negeri dilakukan oleh Pattiruhu & Paais (2020), dan (Asif et al., 2021). Penelitian dari dalam negeri telah dilakukan oleh Haryani dan Siti Rahmawati (2023), Kurniawati & Cahyono (2022), Pradnyawati et al., (2022), Yulianwar et al.,(2022), Sugiyanto et al., (2021), Sudiartana & Yudiantara (2020), Devi & Mispiyanti (2020), Husda (2022), Junaidi et al., (2022), Yunita & Subardjo (2023), Augustpaosa Nariman (2021), Suleiman & Permatasari (2022), Iqbal et al (2023), Lestari (2022), Rahman & Wahid (2023), dan (Putra, 2022).

1. Haryani dan Siti Rahmawati (2023)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji empiris pengaruh profitabilitas, *leverage*, *Investment opportunity set*, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode *perposive sampling* sehingga data yang diteliti sejumlah 46 perusahaan yang diambil dari perusahaan manufaktur dari periode tahun 2018-2020. Dengan menggunakan analisis data regresi linier berganda dengan *softwere* SPSS versi 25 maka penelitian ini mendapatkan hasil yaitu profitabilitas dan *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang diteliti adalah *leverage* dan ukuran perusahaan
- c. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan *Consumer non-cyclicals*

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel profitabilitas, *Investment opportunity set*, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel ukuran perusahaan, *leverage*, *collateralizable assets* dan *free cash flow*.
- b. Periode sampel yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu 2018-2020 sementara untuk peneliti sekarang menggunakan periode 2019-2022
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik

2. Sri Kurniawati dan Anggoro Yuli Cahyono (2022)

Pada penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-

2016. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Sampel yang digunakan sejumlah 12 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Dengan hasil dari analisis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan kearah positif dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen.
- b. Variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan, *leverage* dan ukuran perusahaan.
- c. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Objek penelitian yaitu perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Pada penelitian sebelumnya meneliti Variabel independen yaitu kepemilikan saham dan profitabilitas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow*.

- b. Periode sampel yang diambil oleh peneliti terdahulu yaitu 2013-2016 sementara untuk penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik

3. KM Diah Monika Pradnyawati dan Gede Bagus (2022)

Penelitian ini berjudul pengaruh kepemilikan saham, profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur terdaftar di BEI tahun 2018-2020. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 126 perusahaan dari 196 populasi perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Alat analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sedangkan kepemilikan saham, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen.
- b. Variabel independen yang diteliti adalah *leverage* dan ukuran perusahaan.
- c. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- d. Objek penelitian adalah perusahaan-perusahaan *Consumer non-cyclicals*

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Pada penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan saham, likuiditas, dan profitabilitas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow*.
- b. Periode sampel yang diambil oleh penelitian terdahulu yaitu 2018-2020 sementara untuk penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik

4. Ubrin Yulianwar, Gendro Wiyono, dan Alfatul Maulida (2022)

Pada penelitian ini menggunakan variabel dependennya kebijakan dividen serta variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Objek penelitian merupakan perusahaan manufaktur di BEI dengan periode tahun 2017-2019 dengan metode yang dipakai adalah *purposive sampling* serta uji yang dilakukan adalah uji f dan t dengan tujuan untuk mengetahui hubungan satu sama lain. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh

positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang diteliti adalah *leverage* dan ukuran perusahaan.
- c. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Objek penelitian yaitu perusahaan-perusahaan *Consumer non-cyclicals*

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow*.
- b. Periode sampel yang diambil oleh penelitian terdahulu yaitu 2017-2019 sementara untuk penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022

- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

5. Sugiyanto, Rachmat Kartolo, dan Ali Maddinsyah (2021)

Penelitian ini berjudul *Intervining Debt Policy The Effect Free cash flow And Investment opportunity set To Dividend Policy* dengan variabel independennya adalah *free cash flow* dan *Investment opportunity set* dan variabel interveningnya adalah kebijakan hutang serta menggunakan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Metode analisis dari penelitian ini adalah analisis jalur. Dengan hasil penelitiannya Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* dan *investment opportunity set* secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak memediasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap dividen kebijakan.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang diteliti adalah *free cash flow*

- c. Objek penelitian adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian sebelumnya meneliti variabel independen yaitu *Investment opportunity set* sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel independennya yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets* dan *free cash flow*.
- b. Penelitian sebelumnya meneliti perusahaan *Consumer non-cyclicals* pada periode tahun 2015-2019 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022.

6. I Gede Pande Sudiartana dan I Gede Agus Pertama (2020)

Pada penelitian ini menggunakan objek penelitian perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Metode yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang dipakai sebanyak 31 perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen serta menggunakan ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independennya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen. Sementara itu, likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen
- b. Sampel yang diperoleh adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel independen menggunakan ukuran perusahaan dan *leverage*
- d. Objek penelitian yang diteliti yaitu perusahaan *consumer non-cyclicals*

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets* dan *free cash flow*.
- b. Periode sampel yang diambil oleh penelitian terdahulu yaitu 2016-2018 sementara untuk penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

7. Dayangku Dhindha Laksita Maharisht, dan Achmad Riduwan (2020)

Penelitian ini meneliti perusahaan-perusahaan sektor *customer goods industries* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Variabel independennya adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan 19 perusahaan dgn 4 tahun pengamatan sehingga jumlah sampel yang diperoleh sejumlah 76 sampel penelitian. Teknik analisis yang dipakai yaitu analisis regresi liner berganda. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen sementara likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang diteliti adalah ukuran perusahaan
- c. Sampel penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan perusahaan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran

perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets* dan *free cash flow*.

- b. Periode sampel yang diambil oleh penelitian terdahulu yaitu 2015-2018 sementara untuk penelitian sekarang menggunakan periode 2019-2022
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.
- d. Objek penelitian terdahulu yaitu perusahaan sektor *customer goods industries* sedangkan penelitian sekarang pada perusahaan-perusahaan *consumer non-cyclicals* subsektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

8. Jozef R Pattiruhu dan Maartje Paais (2020)

Penelitian ini adalah penelitian internasional yang berjudul “*Effect of liquidity, Profitability, leverage, and firm size on dividend policy*” dengan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan dengan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Penelitian ini mengambil objek penelitian yaitu perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016 sampai 2019. Penelitian ini menggunakan metode penelitian dengan menggunakan pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier dengan sampel yang dipilih sejumlah 9 perusahaan. Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Current Ratio*, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Sedangkan DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian terhadap kebijakan dividen.
- b. Objek penelitian yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel independen yang diteliti oleh penelitian terdahulu dan diteliti kembali oleh penelitian sekarang yaitu *leverage*, dan ukuran perusahaan.

Sedangkan perbedaan dari penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow*.
- b. Objek yang diteliti oleh penelitian terdahulu adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2016 sampai 2019, sedangkan penelitian sekarang menggunakan objek penelitian perusahaan *consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

- c. Metode yang digunakan penelitian terdahulu saat akan menentukan sampel adalah dengan menggunakan metode pendekatan analisis eksplanatori dan regresi linier untuk menentukan sampel yang akan diteliti, sementara penelitian sekarang menggunakan metode *purposive sampling* untuk menentukan sampel yang akan diteliti

9. Aasia Asif, Waqas Rasool dan Yasir Kamal (2018)

Penelitian ini yang berjudul Dampak *Leverage* Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. Dengan menggunakan variabel independennya yaitu *leverage* keuangan. Dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependennya. Objek penelitian yang digunakan oleh penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Karachi *Stock Exchange* dan memilih sampel sejumlah 403 perusahaan. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* keuangan berpengaruh *negative* signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian terhadap kebijakan dividen.
- b. Variabel yang diteliti oleh penelitian terdahulu adalah *leverage*

Sedangkan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a. Objek penelitian yang diteliti penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar pada Karachi *Stock Exchange* sedangkan penelitian

sekarang adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* subsektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- b. Ruang lingkup penelitian terdahulu adalah diluar negeri tepatnya di Pakistan sedangkan penelitian sekarang hanya didalam negeri tepatnya di Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

10. Ahmad Junaidi, Jeni Susyanti, A. Agus Priyono (2022)

Penelitian ini yang berjudul Pengaruh *Free cash flow*, *Investment opportunity set* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *consumer non-cyclicals* Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019. Dengan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan diperoleh 52 sampel data dengan menggunakan 20 data perusahaan *consumer non-cyclicals* sektor konsumsi. Hasil pada penelitian ini adalah *Free cash flow* mempunyai pengaruh *negative* tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *Investment opportunity set* mempunyai berpengaruh positif dan tidak signifikan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu.

- a. Topik penelitian tentang kebijakan dividen
- b. Variabel independen yang diteliti adalah *free cash flow*

- c. Objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sedangkan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a. Variabel independen yang diteliti oleh penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah *Investment opportunity set* dan Profitabilitas.
- b. Sektor perusahaan yang diteliti oleh penelitian sebelumnya adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* sektor konsumsi, sedangkan pada penelitian sekarang adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages*
- c. Periode tahun yang diteliti oleh penelitian terdahulu adalah 2018-2019, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022.
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

11. Retno Suliati Suleiman dan Mila Permatasari (2020)

penelitian ini berjudul pengaruh profitabilitas, *collateralizable assets*, *investment opportunity set*, dan *lagged dividend* terhadap kebijakan dividen. perusahaan ini meneliti perusahaan-perusahaan *consumer non-cyclicals* sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil pada penelitian ini adalah *lagged dividend* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sementara profitabilitas dan *Collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut merupakan persamaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* subsektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah *collateralizable assets*.

Sedangkan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Periode objek penelitian yang diambil oleh penelitian terdahulu adalah 2016-2020, sedangkan penelitian sekarang mengambil objek penelitian periode 2019-2022
- b. Variabel yang diteliti oleh penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah profitabilitas, *Investment opportunity set* dan *lagged dividend*
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

12. Muhammad Iqbal Maulana Faqih dan Dini Wahjoe Hapsari (2023)

Penelitian ini berjudul Pengaruh Gender Diversity , *Investment opportunity set*, *Collateralizable assets* , dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Metode pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan di peroleh sampel sebanyak 14 perusahaan. Terdapat *outlier*/nilai *ekstern* sehingga diperoleh 30 data dari 6 perusahaan. Periode penelitian dari 2017-

2021 sehingga jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 30 sampel. Hasil pada penelitian ini adalah *Collateralizable assets* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut persamaan peneliti terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah *Collateralizable assets*
- b. Objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Variabel yang diteliti oleh penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah *gender diversity* dan *Investment opportunity set*.
- b. Objek penelitian yang diteliti penelitian terdahulu adalah perusahaan Perusahaan Indeks LQ45 Non-Keuangan, sedangkan pada penelitian sekarang adalah perusahaan *consumer non-cyclicals* subsektor *food & staples retailing* dan *beverages*
- c. Periode yang diteliti penelitian terdahulu adalah 2017-2021, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022
- d. Analisis data yang digunakan penelitian terdahulu adalah analisis deskriptif dan analisis regresi data panel dengan bantuan aplikasi *Eviews* 12, sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistic

13. Erlinda Vira Yunita dan Anang Subardjo (2023)

Penelitian ini berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Free cash flow*, Likuiditas, Dan *Investment opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen dengan sampel 15 perusahaan sektor *food and bavarage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 sehingga diperoleh sebanyak 51 data. Hasil pada penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow*, likuiditas, dan *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Populasi penelitian adalah perusahaan sektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti *free cash flow*

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Periode objek penelitian terdahulu adalah 2015-2019, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022
- b. Variabel yang diteliti penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah likuiditas dan *Investment opportunity set*
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

14. Niken Indriani Faadhilah dan Ai Hendrani (2022)

Penelitian ini berjudul pengaruh profitabilitas, *lagged dividend*, dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan menggunakan Teknik Analisis Regresi, dimana sebelum di uji menggunakan Uji Asumsi Klasik terdapat uji normalis, uji multikolinearitas, uji heteroskedastissitas, dan uji autokorelasi dan populasi dalam penelitian ini sebanyak 60 laporan keuangan. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakana dividen, sedangkan *lagged dividend* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah kepemilikan manajerial

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Periode perusahaan yang diteliti penelitian terdahulu adalah 2017-2019, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022
- b. Objek penelitian yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* subsektor *food & staples retailing* dan *beverages*

- c. Variabel yang diteliti penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah profitabilitas dan *lagged dividend*
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

15. Ilham Kurnia Putra (2022)

Penelitian ini berjudul Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen. Pada penelitian ini penelitian mengambil 54 perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah *free cash flow*

Sedangkan perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Periode perusahaan yang diteliti oleh penelitian terdahulu adalah 2015-2020, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022

- b. Variabel yang diteliti penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah profitabilitas dan likuiditas
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

16. Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman (2021)

Penelitian ini berjudul Pengaruh *Free cash flow*, *Collateralizable assets*, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. Penelitian ini mengambil sampel 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan ialah menggunakan metode regresi linier berganda dengan *software Eviews 11*. Hasil penelitian ini adalah *free cash flow* dan *Collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Berikut persamaan peneliti terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah *free cash flow* dan *Collateralizable assets*

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Periode penelitian terdahulu adalah 2016-2018 sedangkan penelitian sekarang 2019-2022.
- b. Teknik analisis penelitian terdahulu dibantu dengan *software Eviews 11* sementara penelitian sekarang menggunakan SPSS.
- c. Variabel yang diteliti penelitian sebelumnya tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah kebijakan hutang
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

17. Indira Nadiya Putri, dan Astri Fitria (2023)

Penelitian ini berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 73 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 tahun yaitu 2018-2020. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan program *statistic SPSS*. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh *negative* terhadap kebijakan dividen.

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- c. Variabel yang diteliti adalah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan

Sedangkan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Periode tahun perusahaan yang diteliti oleh penelitian terdahulu adalah 2018-2020, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022
- b. Objek penelitian penelitian terdahulu adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan *Consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages*
- c. Variabel yang diteliti penelitian terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah profitabilitas
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

18. Kartono dan Anggun Permata Husda

Penelitian ini berjudul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institutional, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 25 perusahaan dan sampel yang diperoleh sebanyak 8 perusahaan dengan memanfaatkan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan data yang digunakan berupa data sekunder. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan

Sedangkan perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Objek penelitian penelitian terdahulu pada perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian sekarang pada perusahaan *Consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages*
- b. Variabel yang diteliti oleh peneliti terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah kepemilikan institutional
- c. Periode perusahaan yang diteliti penelitian terdahulu adalah 2017-2021, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022.
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda sedangkan penelitian sekarang adalah analisis regresi logistik.

19. Vita Kumalasari dan Nik Amah

Penelitian ini berjudul Pengaruh EVA, FCF Terhadap Kebijakan Dividen dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 41 perusahaan dan sampel yang diperoleh sebanyak 25 perusahaan dengan memanfaatkan teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis data yang dimanfaatkan dalam penelitian ini adalah

analisis regresi logistik dan data yang digunakan berupa data sekunder. Hasil penelitian ini adalah EVA dan FCF tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan manajerial mampu memoderasikan *economic value added* dan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasikan *free cash flow* terhadap kebijakandividen.

Berikut persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Topik penelitian adalah kebijakan dividen
- b. Objek penelitian perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Variabel yang diteliti adalah *free cash flow*
- d. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi Logistik.

Sedangkan perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah sebagai berikut:

- a. Objek penelitian penelitian terdahulu pada perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian sekarang pada perusahaan *Consumer non-cyclicals* sektor *food & staples retailing* dan *beverages*
- b. Variabel yang diteliti oleh peneliti terdahulu tetapi tidak diteliti oleh penelitian sekarang adalah *economic value added*
- c. Periode perusahaan yang diteliti penelitian terdahulu adalah 2013-2017, sedangkan penelitian sekarang adalah 2019-2022.

TABEL 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Tahun	UP	KM	LV	CL	FCF
1	Muhammad Iqbal Maulana Faqih dan Dini Wahjoe Hapsari	2023	B	-	-	B	-
2	Erlinda Vira Yunita dan Anang Subardjo	2023	-	-	-	-	TB
3	Indira Nadiya Putri dan Astri Fitria	2023	B (+)	B (-)	-	-	-
4	Haryani dan Siti Rahmawati	2023	TB	-	TB	-	-
5	Sri Kurniawati dan Anggoro Yuli Cahyono	2022	B (+)	-	B	-	-
6	KM Diah Monika Pradnyawati dan Gede Bagus	2022	TB	-	B (-)	-	-
7	Ubrin Yulianwar, Gendro Wiyono dan Alfatul Maulida	2022	TB	-	TB	-	-
8	Ahmad Junaidi, Jeni Susyanti dan A. Agus Priyono	2022	-	-	-	-	B (-)
9	Ilham Kurnia Putra	2022	-	-	-	-	TB
10	Kartono dan Anggun Permata Husda	2022	B	TB	-	-	-
11	Sugiyanto, Rachmat Kartolo dan Ali Maddinsyah	2021	-	-	-	-	B (+)
12	Christovani Aditya Sidharta dan Augustpaosa Nariman	2021	-	-	-	B (+)	B (+)
13	I Gede Pande Sudiartana dan I Gede Agus Pertama	2020	B (+)	-	TB	-	-
14	Dayangku Dhindhha Laksita Maharisht dan Achmad Riduwan	2020	TB	-	-	-	-
15	Jozef R Pattiruhu dan Maartje Paais	2020	TB	-	B (+)	-	-
16	Retno Suliati Suleiman dan Mila Permatasari	2020	-	-	-	TB	-
17	Niken Indriani Faadhilah dan Ai Hendrani	2020	-	TB	-	-	-
18	Aasif Asif, Waqas Rasoo dan Yasir Kamal	2018	-	-	B (-)	-	-
19	Vita Kumalasari dan Nik Amah	2019	-	-	-	-	TB

2.2 Landasan Teori

Ada beberapa teori yang dapat mendukung dalam kebijakan dividen, yaitu *Dividend Irrelevance Theory*, *The Bird-in-the-Hand Theory*, *Signaling Theory*, *Residual Theory*, *Clientele Effect Theory*, *Agency Theory*, dan *Expectation Theory*. Akan tetapi, penelitian sekarang hanya menggunakan *Agency Theory* dan *Signaling Theory* sebagai landasan teori yang mendukung variabel-variabel yang diteliti.

2.2.1 *Agency theory*

Agency theory menurut Supriyono (2018), yaitu konsep yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak), prinsipal kontrak agen untuk bekerja demi tujuan yang dimiliki sehingga agen diberi kewenangan dalam pembuatan keputusan. Dalam teori ini, *stakeholder* adalah pihak prinsipal dan pihak manajemen adalah pihak agen (Yanti et al., 2021). Menurut Jansen & Meckling (2011), menjelaskan bahwa masalah keagenan itu akan muncul ketika terdapat perbedaan pendapat atau tujuan antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan setiap manusia mempunyai sifat yang berbeda-beda serta tujuan yang berbeda pula seperti mementingkan kepentingan diri sendiri sesampai menyebabkan adanya konflik kepentingan, selain itu antara manajer dan pemegang saham mempunyai tujuan yang berbeda sesampai mereka menginginkan tujuan mereka sesuai. Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan cepat atas investasi yang dilakukan, sedangkan manajer menginginkan kepentingan diakomodasikan

dengan pemberian kompensasi yang sebesar-besarnya atas kinerja manajer dalam perusahaan (Haryani dan Siti Rahmawati, 2023).

Teori ini mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen karena teori agensi bisa muncul apabila manajemen membuat suatu keputusan terkait pembagian dividen kepada pemegang saham. Pemegang saham biasanya menginginkan dividen dengan jumlah yang tinggi karena itu berarti pengembalian investasi langsung kepada mereka. Namun manajemen mungkin memiliki inisiatif untuk menahan dividend an menggunakan kas perusahaan untuk investasi internal atau eksternal yang dianggapnya lebih menguntungkan. Jadi, ada potensi hubungan antara teori agensi dan kebijakan dividen terutama dalam konteks dinamika hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

2.2.2 *Signaling theory*

Menurut buku karangan Michael Spence (1973), menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Kurniawati & Cahyono (2022), *Signaling theory* atau Teori sinyal adalah teori yang membahas naik turunnya harga pasar, serta saham dan obligasi mempengaruhi pengambilan keputusan investor. Sudiartana & Yudiantara (2020) juga menjelaskan bahwa teori ini merupakan teori yang menjelaskan berbagai informasi mengenai dividen kas suatu perusahaan tertentu yang memberikan sinyal penelitian yang berbeda kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan.

Dalam konteks kebijakan dividen, *signaling theory* ini berfokus pada bagaimana perusahaan menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal atau indikator informasi tentang kinerja perusahaan dan prospek masa depan kepada pemegang saham dan investor. Teori ini mempunyai hubungan dengan kebijakan dividen karena kenaikan dividen melebihi jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal (*signal*) bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Sebaliknya penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil yang diharapkan merupakan suatu sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Darmawan (2018), merupakan kebijakan yang diambil oleh manajemen keuangan untuk menentukan besarnya perbandingan laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk dividen tunai, *dividend smoothing* yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham, dan penarikan kembali saham yang beredar. Semua alternatif kebijakan ini diambil bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemilik saham.

Dividen menurut Darmawan (2018), adalah pembagian laba kepada pemilik saham sesuai jumlah saham yang dimiliki. Dividen merupakan bagian dari laba bersih perusahaan, yang kemudian dibagikan kepada para pemegang saham (investor). Selain dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen, laba bersih atau laba bersih juga dapat dibagikan kepada modal kerja perusahaan yang dikenal dengan istilah laba ditahan. Pada penelitian Yusof Ali et al (2018) mengatakan tujuan utama pembagian dividen kepada pemegang saham ini dapat

mengurangi *free cash flow* dan mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga mencegah manajer untuk terlibat dalam aktivitas penghancuran nilai yang dapat merugikan perusahaan kekayaan pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan yang penting bagi perusahaan maupun investor. Menurut Devi & Mispiyanti (2020), kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen yang dirancang untuk menentukan jumlah laba tahun berjalan yang akan dibagikan atau dibayarkan kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan ditahan sebagai cadangan investasi untuk tahun berikutnya, Kresna & Ardini (2020) juga mengatakan bahwa kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang menimbulkan dilema bagi manajemen, karena pihak manajemen inginnya menahan laba untuk perusahaan kedepannya tetapi dilain pihak yaitu pihak pemegang saham menuntut untuk mendapatkan dividen. Dividen digunakan oleh pemegang saham untuk tujuan kas. Sedangkan perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk mendukung pertumbuhan guna menentukan laba per saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang dikenal dengan penetapan kebijakan dividen.

Kebijakan Dividen = Variabel *Dummy*

1 = perusahaan membagikan dividen

0 = perusahaan tidak membagikan dividen

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Jugiyanto (2017), mendefinisikan ukuran perusahaan adalah suatu skala yang dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara yaitu total aset, *log size*, nilai pasar saham dan lain lain. Apabila suatu perusahaan mendapatkan keuntungan yang stabil maka dividen kepemegang saham akan meningkat. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai angka kunci seperti omset, jumlah karyawan, nilai pasar, total aset, dan jumlah cabang. Ukuran perusahaan juga dapat memberikan indikasi skala operasi dan daya saing perusahaan dalam konteks pasar dan industri tertentu. Pada penelitian sebelumnya yaitu pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen yang diteliti oleh Sudiartana & Yudiantara (2020) dan Darma (2018) menyebutkan bahwa perusahaan memberikan dampak positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan memberikan sumbangan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan dasar pengukuran *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Ukuran perusahaan yang besar laba yang diperoleh cenderung akan lebih tinggi dan hal ini akan berdampak pada kebijakan dividen. Sementara pada penelitian Haryani dan Siti Rahmawati (2023) mengatakan bahwa fluktuasi ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang sudah mapan tidak memiliki jalur yang mudah ke pasar modal, karena risiko perusahaan besar sangat tinggi sehingga tidak perlu membayar dividen kepada investor. Untuk mengukur ukuran perusahaan ini dapat menggunakan Total aset.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

2.2.5 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menurut Sugiarto (2011), merupakan kondisi dimana manajer mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Rahman & Wahid (2023), mengatakan apabila kepemilikan manajerial perusahaan tersebut mengalami peningkatan maka akan cenderung mengalami pembayaran dividen yang rendah karena pihak manajemen berpendapat bahwa sumber dana *internal* lebih baik dialokasikan atau diinvestasikan dimasa depan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Lestari (2022) dan Husda (2022). Untuk mengukur kepemilikan manajerial ini dapat dihitung dengan cara saham manajer dibagi dengan saham yang beredar.

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Saham Manajer}}{\text{Saham Beredar}}$$

2.2.6 Leverage

Hartono (2013:282) mengatakan bahwa *Leverage* adalah nilai buku total kewajiban jangka panjang dibagi total asset. Dalam segi keuangan, *leverage* mengacu pada penggunaan hutang untuk meningkatkan potensi pengembalian atau tingkat pengembalian investasi. Dalam praktiknya, *leverage* ini dapat membantu perusahaan untuk memaksimalkan potensi pendapatan ataupun keuntungan mereka dengan modal yang lebih sedikit, tetapi peningkatan *leverage* juga disertai dengan risiko yang jauh lebih besar. Jika investasi yang didanai gagal menghasilkan pengembalian yang cukup untuk melunasi hutang, perusahaan akan berjuang secara finansial dan mungkin menghadapi kebangkrutan. Hasil penelitian ini didukung juga oleh penelitian Darma (2018) dan Pradnyawati et al (2022)

yang menyebutkan *Leverage* berdampak negatif pada kebijakan dividen, karena *leverage* yang lebih tinggi mengurangi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dividen yang dibayarkan kepada investor berkurang ketika perusahaan memiliki hutang dalam jumlah besar. Akan tetapi, hasil dari kedua penelitian di atas tidak sejalan dengan penelitian selanjutnya yaitu dari penelitian Asif et al., (2021) yang menggunakan sampel perusahaan publik yang terdaftar pada Bursa efek Malaysia dengan hasil penelitian menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan kata lain, semakin tinggi *debt ratio* suatu perusahaan, semakin tinggi dividennya. Untuk mengukur *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total modal}}$$

2.2.7 *Collateralizable Assets*

Collateralizable assets menurut Sartono (2010), merupakan besarnya aset yang dapat dijamin pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Pada penelitian Suleiman & Permatasari (2022) mengatakan bahwa sebuah perusahaan tidak lepas dari istilah utang karena melakukan sebuah ekspansi perusahaan itu membutuhkan modal yang cukup besar sehingga harus melakukan pinjaman kepada kreditor, dengan adanya *Collateralizable assets* yang tinggi dapat meminimalisir kerugian kreditor dalam meminjamkan dana karena ada jaminan atas pinjamannya sehingga kreditor tidak akan mebatasi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. *Collateralizable assets* ini dapat diukur dengan cara menghitung aset tetap dengan total aset. Pada penelitian Iqbal et al., (2023) menyatakan bahwa *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan

dividen karena jika perusahaan yang memiliki *Collateralizable assets* tinggi maka akan menyebabkan pembayaran dividen untuk pemegang sahamnya rendah dan begitu pula sebaliknya. Akan tetapi pernyataan diatas bertolak belakang dengan penelitian Suleiman & Permatasari (2022) yang menyatakan bahwa *Collateralizable assets* tidak ada pengaruh pada kebijakan dividen, karena secara teori *Collateralizable assets* merupakan jaminan aset yang digunakan manajer perusahaan dalam melakukan utang kepada kreditur, dengan aset yang banyak tentunya kreditur tidak akan melakukan pembatasan terhadap pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada investor.

Cara untuk mengukur *Collateralizable assets* adalah dengan membagi aset tetap dengan total aset.

$$\text{COLLAS} = \frac{\text{Total aset tetap}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.8 *Free Cash Flow*

Menurut Subramanyam (2017), *free cash flow* atau arus kas bebas merupakan arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia untuk aktivitas bisnis setelah penyesihan guna sebagai kebutuhan pendanaan dan investasi untuk mempertahankan kapasitas produktif pada tingkat saat ini. Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai *free cash flow*, manajer perusahaan mendapat tekanan dari pemegang saham untuk membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan *free cash flow* untuk hal-hal

yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan para pemegang saham (Augustpaosa Nariman, 2021).

Ada beberapa cara untuk bisa mengukur *free cash flow*, yaitu:

1. Menurut Gitman & Zutter (2009:171), rasio *free cash flow* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

Operating cash flow – net fixed asset inves – net current asset invesment

2. Menurut Guinan (2010:131), rasio *free cash flow* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$FCF \text{ ratio} = \frac{\text{operations cash flow} - \text{capital expenditure}}{\text{Total Aset}}$$

3. Menurut Subardjo(2023), rasio *free cash flow* dapat diukur dengan cara sebagai berikut:

$$\frac{\text{cash flow capital operations}}{\text{Total Aset}}$$

2.3 Hubungan antar variabel

Sub bab ini menjelaskan secara rinci bagaimana hubungan antar variabel berdasarkan kajian teoritis atau empiris yang telah ditelaah sebelumnya.

2.3.1 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Menurut Hartono (2012), besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aset. Ukuran perusahaan berdampak positif terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas keuangan yang lebih besar untuk membayar dividen, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga pembagian dividen dengan

menggunakan perhitungan rasio yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Kurniawati & Cahyono, 2022). Jika dikaitkan dengan Teori keagenan maka perusahaan besar cenderung memiliki kepemilikan yang lebih beragam, dan jarang ada pemilik tunggal dan kelompok kecil pemegang saham besar. Hal ini juga didukung oleh penelitian Pradnyawati et al., (2022), Husda (2022), Iqbal et al. (2023), dan (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

2.3.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap kebijakan dividen

Menurut buku Struktur Kepemilikan karangan Topowijaya (2016), Kepemilikan manajerial adalah pemilik atau pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Apabila kepemilikan manajerial perusahaan mengalami peningkatan maka pembayaran dividen cenderung rendah karena pihak manajemen berpendapat sumber dana internal lebih baik di alokasikan atau di investasikan di masa depan. Jika dikaitkan dengan teori keagenan, Apabila kedua belah pihak dalam hubungan agensi saling berusaha untuk memenuhi kepentingannya, maka hal itu adalah alasan agent akan tidak selalu bertindak dalam perwakilan yang terbaik dari prinsipal. Kedua belah pihak tersebut cenderung akan mencapai dan memaksimalkan kepentingannya masing-masing. Pernyataan ini juga didukung oleh Hasan et al., (2023), Suleiman & Loka (2022) dan (Moridu et al., 2022).

2.3.3 Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan penggunaan modal pinjaman untuk membiayai investasi atau operasi perusahaan ataupun individu Kurniawati & Cahyono (2022). Semakin tinggi *leverage* atau

hutang yang harus dilunasi perusahaan, maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham. Jika dikaitkan dengan teori sinyal yaitu pihak manajemen dari perusahaan akan memberikan sinyal bagi pihak yang berkepentingan melalui informasi yang terkait dengan jumlah aset maupun jumlah hutang perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan penelitian Ratnasari & Purnawati (2019), Pradnyawati et al (2022), Pattiruhu & Paais (2020), dan Asif et al (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh *Collateralizable assets* terhadap kebijakan dividen

Collateralizable assets menurut Sartono (2010), merupakan besarnya aset yang dapat dijamin pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. Dengan adanya *Collateralizable assets* yang tinggi dapat meminimalisir kerugian kreditor dalam meminjamkan dana karena ada jaminan atas pinjamannya sehingga kreditor tidak akan membatasi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Jika dikaitkan dengan teori keagenan yaitu *collateralizable assets* memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen karena akan mengurangi konflik agency antara kreditor dan manajemen sehingga kreditor tidak menghalangi pembayaran dividen yang besar.

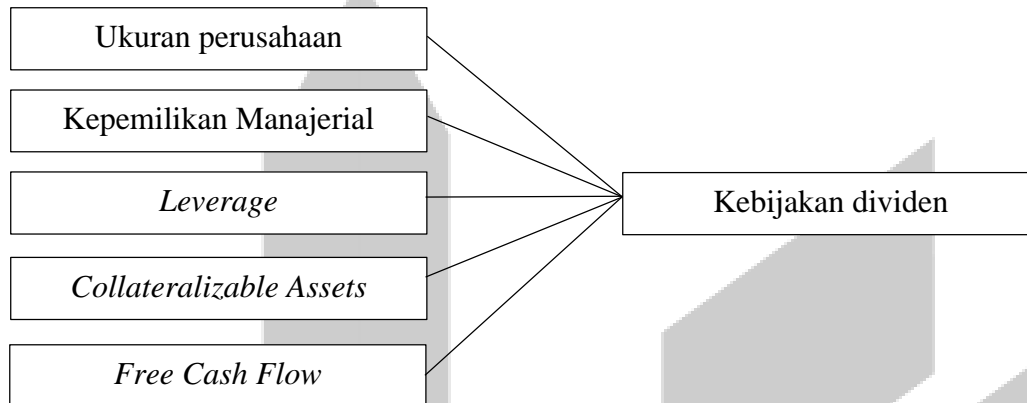
Penelitian yang dilakukan oleh Iqbal et al., (2023) mengatakan bahwa *collateralizable assets* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena apabila perusahaan memiliki *collateralizable assets* yang tinggi akan menyebabkan pembayaran dividen untuk pemegang sahamnya rendah dan begitu

pula sebaliknya. Pernyataan ini juga didukung oleh peneliti Nariman (2021) yang menyatakan bahwa *collateralizable assets* memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen karena akan mengurangi konflik *agency* antara kreditur dan manajemen sehingga kreditur tidak menghalangi pembayaran dividen yang besar.

2.3.5 Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Free cash flow adalah suatu gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Jika dikaitkan dengan teori sinyal, jika sebuah perusahaan memiliki FCF yang tinggi, ini dapat dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan uang lebih dari yang dibutuhkan untuk operasional dan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Kafata (2018) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Penelitian ini juga didukung oleh Sugiyanto et al., (2021) yang mengungkapkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Kerangka Pikiran



Gambar 2.2

Sumber: diolah

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat disimpulkan kerangka pemikiran yang menjelaskan terkait variabel independen yakni ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, *leverage*, *collateralizable assets*, dan *free cash flow* yang memungkinkan mempengaruhi variabel dependen yakni kebijakan dividen.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berikut merupakan hipotesis penelitian yang disimpulkan berdasarkan kerangka pemikiran yang ada:

- H1 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H4 : *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
- H5 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen