

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Grand Theory*

##### a. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut (Jensen, M, 1976), teori keagenan merupakan konsep yang menguraikan hubungan antara agen dan berbagai permasalahan yang bisa timbul dalam situasi tersebut. Konsep ini mendasari kerjasama antara investor yang bertindak sebagai pemilik saham dan manajer yang setuju untuk bekerja sama melalui kesepakatan atau kontrak tertentu. Dalam usaha untuk meraih keuntungan maksimum bagi perusahaan, sering kali muncul benturan kepentingan antara manajer dan pemilik saham. Hal ini disebabkan oleh perbedaan persepsi mengenai apa yang dimaksud dengan laba. Manager berfokus pada perolehan keuntungan yang tinggi untuk dapat menginvestasikan model secara strategis demi keberlanjutan perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham lebih menginginkan dividen yang besar sebagai imbalan dari investasi mereka.

Dalam konteks teori keagenan, *Collateralizable Asset* memiliki peranan krusial dalam menentukan kebijakan dividen. Aset-aset ini memberikan lapisan keamanan tambahan bagi kreditur dan meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan pinjaman. Ketika sebuah perusahaan memiliki banyak aset yang dapat dijadikan jaminan, risiko yang dihadapi kreditur pun berkurang, sehingga mengurangi ketegangan dalam hubungan keagenan. Oleh karena itu manajemen (agen) cenderung lebih berkomitmen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan

pemegang saham (prinsipal) terutama ketika mereka tidak dibebani oleh hutang yang berlebihan.

Hubungan antara teori keagenan dan *Free Cash Flow* dalam konteks kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui beberapa poin penting. Salah satu isu utama dalam teori keagenan adalah risiko bahwa manajemen mungkin mengalokasikan dana perusahaan untuk kepentingan pribadi atau proyek yang kurang menguntungkan. Dengan membagikan dividen, perusahaan dapat mengurangi jumlah uang tunai yang dikelola oleh manajemen. Hal ini mendorong penggunaan dana dengan cara yang lebih disiplin dan bertanggung jawab. Ketika perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi, mereka memiliki lebih banyak sumber daya untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Para pemegang saham seringkali menantikan di dividen ketika perusahaan mencatatkan laba yang baik. Melalui pembagian dividen ini, perusahaan tidak hanya menunjukkan kemampuan menghasilkan keuntungan, tetapi juga menegaskan komitmennya untuk memberikan imbal hasil kepada para pemegang saham.

Hubungan antara teori keagenan dan *Leverage* dalam konteks kebijakan dividen mengungkapkan bahwa utang dapat berfungsi sebagai alat pengawasan. Kewajiban untuk membayar hutang mendorong manajemen untuk berusaha menghasilkan laba yang memadai agar mereka dapat memenuhi kewajiban tersebut. Tingkat *Leverage* yang tinggi juga berpengaruh pada cara pandang investor terhadap perusahaan. Bila investor melihat perusahaan tidak mampu membayar dividen akibat beban utang yang berat, kepercayaan mereka bisa terkikis, sehingga mereka cenderung menjual saham. Sebaliknya, jika perusahaan

berhasil mengelola utangnya dengan baik sambil tetap mendistribusikan dividen, hal itu dapat meningkatkan reputasinya di pasar. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menemukan keseimbangan antara penggunaan utang guna mendukung pertumbuhan dan kewajiban untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Terlalu fokus pada pengembangan yang dibiayai utang tanpa memperhatikan kepentingan pemegang saham dapat memunculkan risiko konflik.

#### **b. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Menurut (Spence, 1973), teori sinyal adalah sebuah konsep yang menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada para pemegang saham dan investor, serta menggambarkan pandangan manajemen terhadap perusahaan tersebut. Teori ini menguraikan metode yang digunakan perusahaan untuk menyampaikan sinyal dan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang diberikan sangat penting bagi investor, karena mencerminkan realitas kondisi perusahaan saat ini, serta memberikan gambaran tentang masa lalu dan proyeksi masa depan.

Hubungan antara teori sinyal dan *Collateralizable Asset* dalam konteks kebijakan dividen menunjukkan bahwa kepemilikan aset yang melimpah sebagai jaminan memberikan keuntungan strategis sebagai perusahaan. Aset-aset ini tidak hanya memperluas akses perusahaan terhadap pembiayaan, tetapi juga memungkinkan mereka untuk membagikan dividen secara konsisten. Hal ini berfungsi sebagai sinyal positif bagi para investor. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki banyak aset yang dijadikan jaminan tidak hanya mencerminkan kekuatan finansial, tetapi juga mampu memberikan imbal hasil yang menarik bagi

pemegang saham serta memperkuat kepercayaan pasar terhadap kinerja masa depan mereka.

Hubungan antara teori sinyal dan *Free Cash Flow* dalam kebijakan dividen mengindikasikan bahwa saat perusahaan membagikan dividen dari arus kas bebas yang banyak, ini memberi tanda baik bagi para investor. Pembayaran dividen mengindikasikan bahwa perusahaan tidak hanya mampu menghasilkan laba, tetapi juga memiliki cukup kas untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kondisi ini pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor akan prospek masa depan perusahaan. Ketika perusahaan secara konsisten membagikan dividen berdasarkan arus kas bebas yang tinggi, persepsi pasar tentang stabilitas dan kinerja perusahaan pun semakin meningkat. Investor cenderung melihat perusahaan tersebut sebagai entitas yang lebih stabil dan dapat diandalkan, sehingga hal ini menambah daya tarik perusahaan di pasar.

Hubungan antara teori sinyal dan *Leverage* dalam kebijakan dividen mengungkapkan bahwa besarnya utang yang tinggi biasanya mengurangi jumlah dividen yang bisa diumumkan kepada para pemegang saham. Ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan harus mengutamakan pelunasan utang mereka sebelum mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Dengan *Leverage* yang tinggi, perusahaan harus lebih waspada dalam menentukan keputusan mengenai pembagian dividen agar tidak memberikan sinyal yang tidak baik kepada para investor. Maka dari itu, manajemen dapat membuat keputusan strategis yang mendukung pertumbuhan jangka panjang perusahaan, sekaligus menjaga kepuasan pemegang saham. Ini menciptakan lingkungan di mana

manajemen dan pemegang saham merasa aman dan puas dengan kinerja serta arah perusahaan di masa depan.

### **2.1.2 Laporan Keuangan**

#### **a. Pengertian Laporan Keuangan**

Menurut (Kasmir, 2015) laporan keuangan merupakan dokumen yang menunjukkan situasi finansial sebuah perusahaan pada waktu tertentu. Sementara itu, (Hanafi & Halim, 2012) menjelaskan bahwa laporan keuangan merupakan format informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan, baik bagi investor maupun calon investor serta manajemen perusahaan itu sendiri. Laporan ini menyajikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, dan arus kas yang semuanya dapat mempengaruhi ekspektasi para pihak yang berkepentingan.

Laporan keuangan merupakan penyajian informasi keuangan dari suatu entitas bisnis atau organisasi dalam jangka waktu tertentu. Umumnya, laporan ini disusun oleh perusahaan atau organisasi untuk menggambarkan kinerja keuangan mereka kepada para pemangku kepentingan yang mencakup pemilik, investor, karyawan, kreditur, dan pihak-pihak terkait lainnya.

#### **b. Jenis Laporan Keuangan**

Berikut ini adalah 5 (lima) jenis laporan keuangan yang diatur dalam Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK):

##### **1) Laporan Laba Rugi**

Laporan laba rugi memiliki tujuan untuk menunjukkan performa keuangan sebuah perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Dalam laporan ini, terdapat sejumlah informasi penting, termasuk jumlah pendapatan keseluruhan,

sumber-sumber pendapatan, serta rincian biaya dan berbagai pengeluaran yang dikeluarkan perusahaan selama periode tersebut.

2) Laporan Perubahan Modal/Ekuitas

Laporan perubahan modal memberikan gambaran mengenai jumlah dan jenis modal yang dimiliki oleh perusahaan pada waktu tertentu. Selain itu, laporan keuangan ini juga mencakup perubahan modal beserta alasan di baliknya. Dalam konteks perusahaan perseorangan, laporan ini umumnya dikenal sebagai laporan perubahan ekuitas pemegang saham. Laporan ini berguna untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan dalam ekuitas pemilik perusahaan

3) Laporan Neraca

Laporan neraca berfungsi untuk menggambarkan posisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu. Di dalamnya terkandung informasi mengenai jumlah dan jenis aset, kewajiban, serta ekuitas perusahaan. Sebagai sumber data keuangan yang krusial, laporan ini diperlukan untuk menghitung tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan. Selain itu, laporan neraca juga digunakan untuk menilai struktur permodalan yang dimiliki oleh perusahaan.

4) Laporan Arus Kas

Laporan ini menyajikan informasi mengenai arus kas perusahaan yang mencakup pendapatan dan pinjaman dari pihak ketiga, serta pengeluaran yang terdiri dari berbagai biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu. Selain itu, laporan arus kas dapat dipahami sebagai ringkasan dari semua

penerimaan dan pembayaran kas yang terjadi dalam perusahaan selama periode tersebut. Laporan ini dibagi menjadi tiga (3) kategori yang sesuai dengan urutan dalam laporan keuangan, yaitu:

- a) *Operating*: Meliputi semua kegiatan dan transaksi yang tidak terkait dengan pembiayaan perusahaan maupun kegiatan investasi, arus ini biasanya berasal dari aktivitas operasional seperti produksi, distribusi, dan penyediaan layanan.
- b) *Investing*: Mencakup berbagai aspek terkait aktivitas investasi, meliputi pembelian dan penagihan utang, pembayaran pinjaman, pengelolaan kekayaan perusahaan, serta banyak hal lainnya.
- c) *Financing*: Memuat kegiatan pendanaan dan pembiayaan, termasuk pengumpulan sumber daya dari pihak lain, pemberian pinjaman, serta pelunasan utang.

#### 5) Laporan CaLK

Laporan CaLK yang merupakan singkatan dari Catatan atas Laporan Keuangan disusun untuk memberikan penjelasan tambahan yang dianggap penting sehingga informasi dalam laporan keuangan menjadi lebih jelas. Tujuan utama dari laporan ini adalah membantu pengguna dalam memahami isi laporan keuangan dengan baik.

#### c. Hubungan Antar Laporan Keuangan

Setiap laporan keuangan saling terkait satu sama lain dengan erat. Pertama, laporan laba rugi menggambarkan hasil usaha dalam suatu periode yang menghasilkan laba bersih. Laba bersih ini kemudian berkontribusi pada

peningkatan saldo laba ditahan yang tercantum dalam laporan perubahan ekuitas. Kedua, laporan posisi keuangan (*balance sheet*) memiliki hubungan langsung dengan laporan perubahan modal atau laporan laba ditahan (*statement of retained earnings*), yang terlihat dalam bagian ekuitas sebagai ditahan. Ketiga, laporan posisi keuangan juga berhubungan dengan laporan arus kas, di mana saldo kas dicatat sebagai aset lancar dalam laporan posisi keuangan.

### **2.1.3 Kebijakan Dividen**

#### **a. Pengertian Dividen**

Pada intinya, keuntungan bersih yang diraup oleh perusahaan dapat diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dapat disimpan untuk membiayai investasi di masa mendatang. Berdasarkan penjelasan (Darmawan, 2018) dividen diartikan sebagai distribusi keuntungan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Walaupun distribusi ini akan menurunkan laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, memberikan keuntungan kepada pemilik tetap menjadi tujuan utama setiap bisnis.

#### **b. Jenis-Jenis Dividen**

Berdasarkan metode pendistribusian keuntungan, waktu, ukuran, dan kepentingan dividen dapat dibagi menjadi beberapa pola tertentu. Menurut (Paulus Tuhu, 2018), pola-pola tersebut meliputi:

##### **1) Dividen Reguler**

Dividen ini merupakan distribusi keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang dilakukan secara berkala. Pembayaran dividen reguler dapat dilaksanakan sekali, dua kali, atau bahkan tiga kali dalam setahun, tergantung



pada kebijakan yang ditetapkan oleh masing-masing perusahaan.

## 2) Dividen Spesial

Dividen spesial merupakan distribusi keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham tanpa adanya frekuensi atau periode yang tetap. Biasanya, dividen ini diumumkan dalam situasi khusus seperti ketika perusahaan meraih keuntungan yang signifikan, namun tidak memiliki rencana investasi yang jelas atau sebagai bagian dari penyesuaian dalam struktur keuangan perusahaan.

## 3) Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan distribusi keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Proses pembayaran dividen dimulai dengan pertemuan dewan direksi, yang biasanya melibatkan para pemegang saham biasa. Dividen tunai dikenakan pajak yang cukup tinggi dan jumlahnya dihitung berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Ketika perusahaan mengumumkan pembagian dividen, mereka akan mendebit akun laba ditahan dan mengkredit akun liabilitas yang dikenal sebagai utang dividen.

## 4) *Script Dividend*

*Script dividend* adalah dokumen yang menyatakan komitmen perusahaan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pemegang saham sebagai dividen. Surat ini akan terus berlaku hingga pembayaran diselesaikan. Umumnya, *script dividend* diterbitkan ketika pemegang saham memutuskan untuk mendistribusikan laba, namun perusahaan belum memiliki cukup likuiditas untuk melakukan pembayaran di badan secara langsung.

#### 5) Dividen Properti

Dividen berbasis properti berarti distribusi keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk barang, bukan dalam bentuk uang tunai atau saham. Contohnya dapat berupa stok atau saham dari investasi perusahaan di entitas lain. Prosedur distribusi dividen ini lebih rumit dibandingkan dengan dividen tunai dan sering dilakukan saat perusahaan mengalami kesulitan likuiditas atau kekurangan uang tunai.

#### 6) Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah jenis dividen yang diberikan kepada para pemilik saham, di mana sebagian dari total yang diterima merupakan pembagian laba (diistilahkan sebagai dividen tunai), sedangkan sisanya berperan sebagai pengembalian modal yang telah diinvestasikan oleh para pemegang saham dalam perusahaan.

#### 7) Dividen Saham

Dividen saham adalah imbal hasil yang diberikan kepada pemegang saham berupa saham yang di Indonesia lebih dikenal sebagai saham bonus. Dengan menerima dividen saham, pemegang saham akan menambah jumlah lembar saham yang mereka miliki, baik dari jenis yang sama maupun berbeda.

### c. Teori Dividen

Manajemen perusahaan harus menghadapi dua opsi utama berkaitan dengan pendapatan bersih setelah pajak. Opsi pertama adalah menyalurkannya kepada para pemegang saham melalui pembagian dividen, sedangkan opsi kedua adalah menginvestasikannya kembali ke dalam perusahaan sebagai laba yang disimpan.

Secara umum, perusahaan biasanya memberikan bagian sebagai dari laba bersih setelah dikenakan pajak kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan sisanya diinvestasikan kembali.

Secara sistematis, (Darmawan, 2018) menggambarkan perkembangan teori-teori dividen adalah sebagai berikut:

1) Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Argumen bahwa kebijakan dividen tidak memiliki relevansi dikemukakan oleh (Miller & Franco Modigliani, 1961). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak serta tingkat risiko yang dihadapinya, bukan oleh persentase laba yang dibagikan sebagai dividen. Dengan kata lain, pembayaran dividen tidak berpengaruh pada harga saham atau nilai perusahaan. Sebaliknya, nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kemampuan manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba dan mengelola risiko bisnis yang ada.

2) Teori Dividen yang Relevan ( *The Bird in the Hand*)

Teori dividen yang dikenal sebagai burung di tangan (*the birds in the hand*) pertama kali dikembangkan oleh (M. J. Gordon, 1959). Ungkapan "satu burung di tangan lebih berharga daripada 1000 burung di udara" menggambarkan inti dari teori ini, di mana burung yang dipegang melambangkan dividen, sedangkan 1000 burung yang terbang melambangkan capital gain.

3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori perbedaan pajak yang diperkenalkan oleh (Litzenberger &

Ramaswamy, 1979) menjelaskan variasi dalam tarif pajak yang dikenakan terhadap berbagai jenis pengembalian investasi seperti *capital gain* dan dividen. Umumnya, tarif pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan dividen. Perbedaan ini membuat investor cenderung lebih memilih *capital gain*, karena dapat menunda kewajiban pembayaran pajak, sementara pajak atas dividen harus dibayar segera setelah diterima. Selain itu, saat perusahaan mengeluarkan dividen, investor seringkali lebih memilih jumlah dividen yang tidak terlalu besar untuk mengurangi beban pajak yang harus mereka tanggung.

4) Teori Hipotesis Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Theory*)

Teori hipotesis sinyal dividen diperkenalkan oleh (Bhattacharya, 1979). Dalam teori ini, pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen perusahaan berfungsi sebagai sinyal bagi investor, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk menghasilkan laba yang diharapkan. Dengan membayarkan dividen, manajemen menegaskan bahwa kondisi keuangan perusahaan kuat dan mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami masalah keuangan biasanya tidak dapat memberikan dividen. Teori ini juga menekankan pentingnya dividen dalam mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham, di mana manajemen memiliki pengetahuan yang lebih dalam tentang kondisi serta prospek perusahaan. Oleh karena itu, dividen berfungsi sebagai alat bagi investor untuk menilai kinerja keuangan dan proyeksi di masa perusahaan.

#### 5) Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Teori efek pelanggan menjelaskan bahwa pada perusahaan yang terdaftar di pasar saham, kepemilikan saham tersebar di berbagai individu dan kelompok. Istilah "pelanggan" mengacu pada para pemegang saham yang memiliki preferensi dan tujuannya berbeda-beda terkait kebijakan di bidang perusahaan. Setiap kelompok pemegang saham memiliki pandangan unik mengenai imbal hasil yang mereka harapkan, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan preferensi ini saat merumuskan kebijakan dividen.

#### d. Pembayaran Dividen

Pembagian dividen biasanya dilakukan dalam berbagai fase sepanjang tahun. Di Indonesia, praktik ini bisa berbeda-beda, di mana beberapa perusahaan memilih untuk memberikan dividen hanya sekali, sedangkan yang lain melakukannya dua kali dalam setahun. Berdasarkan (Gumanti, 2013) ada empat langkah utama dalam proses pembagian dividen, yaitu:

##### 1) Tanggal Pengumuman (*Dividend Declaration Date*)

Tanggal pengumuman adalah saat yang vital ketika board direksi atau hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memberi tahu jumlah dividen kas yang akan diserahkan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Tanggal ini sangat penting dan tidak boleh diacuhkan, karena mengandung informasi penting seperti tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, dan jumlah dividen per lembar saham.

##### 2) Tanggal Eks Dividen (*Ex-Dividend Date*)

Tanggal eks dividen merupakan momen yang sangat penting bagi investor

yang ingin menikmati pembagian dividen dari saham. Oleh karena itu, investor perlu memastikan untuk membeli saham sebelum tanggal tersebut agar memenuhi syarat untuk menerima dividen. Setelah melewati tanggal eks dividen, hak investor untuk mendapatkan dividen akan hilang dan biasa terjadi penurunan harga saham yang akan mencerminkan potensi kerugian.

3) Tanggal Pencatatan Pemilik (*Holder of Record Date*)

Tanggal pencatatan pemilik adalah periode ketika perusahaan menghentikan proses pemindahan buku saham dan menyiapkan daftar pemilik saham hingga waktu tertentu. Hanya individu yang terdaftar sebagai pemilik saham pada tanggal itu yang memiliki hak untuk mendapatkan pembayaran dividen tunai.

4) Tanggal Pembayaran Dividen (*Dividend Payment Date*)

Tanggal pembayaran dividen merupakan saat di mana pihak manajemen memberikan dividen kepada para pemilik saham, baik lewat pengiriman cek ataupun transfer melalui bank. Umumnya, tanggal ini ditentukan hingga tiga minggu setelah tanggal pencatatan pemilik saham yang berhak menerima.

**e. Pengertian Kebijakan Dividen**

Menurut (Triyonowati & Maryam, 2022), kebijakan dividen adalah langkah yang diambil terkait dengan keputusan apakah keuntungan yang diraih perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan disimpan untuk memperkuat modal dalam rangka mendukung pembiayaan investasi di waktu yang akan datang.

Menurut (Darmawan, 2018) kebijakan dividen adalah pilihan yang dibuat oleh tim keuangan untuk mengatur seberapa banyak keuntungan yang akan

dialokasikan kepada pemegang saham. Pembagian ini dapat berlangsung dalam berbagai cara, seperti dividen dalam bentuk uang, dividen yang disesuaikan, dividen saham, pembagian saham, serta pengurangan jumlah saham yang beredar.

Kebijakan dividen adalah bagian elemen dari keputusan pendanaan suatu perusahaan. Salah satu pertimbangan penting bagi manajemen adalah keputusan mengenai pembagian laba bersih yang diperoleh dalam suatu periode. Manajemen harus menentukan apakah seluruh laba tersebut akan disalurkan sebagai dividen atau hanya sebagainya akan diberikan, sementara sisanya disimpan sebagai laba ditahan. Saat suatu perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk dividen, hal ini akan menyebabkan berkurangnya modal internal perusahaan.

#### **f. Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Berbagai elemen dapat secara umum memengaruhi keputusan mengenai dividen berdasarkan (Darmawan, 2018), yang dapat dirincikan sebagai berikut:

##### **1) Undang-Undang**

Undang-undang mengenai perusahaan terbatas menetapkan bahwa pembayaran dividen harus diambil dari laba, baik yang diperoleh pada periode saat ini maupun dari laba yang terakumulasi dari tahun-tahun sebelumnya yang tercantum dalam pos laba ditahan pada neraca.

##### **2) Posisi Likuiditas**

Likuiditas adalah ukuran keuangan yang membandingkan aset jangka pendek dengan kewajiban jangka pendek, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional harian. Di sisi lain, laba

ditahan digunakan untuk investasi dalam aset yang penting bagi operasional seperti pabrik dan peralatan, sehingga Dana tersebut tidak tersedia dalam bentuk kas. Oleh karena itu, meskipun perusahaan mencatat keuntungan, keterbatasan likuiditas dapat menghambat mereka dalam membagikan dividen tunai.

### 3) Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Ketika sebuah perusahaan membuat keputusan mengenai pendanaan untuk mendukung investasinya, mereka menghadapi dua opsi, yaitu membayar kembali utang yang muncul akibat keputusan pendanaan tersebut saat tiba waktunya atau menggantinya dengan jenis instrumen keuangan yang lain. Jika perusahaan memutuskan untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo, manajer harus menyiapkan cadangan keuntungan sebagai persiapan.

### 4) Larangan dalam Perjanjian Hutang

Dalam perjanjian utang, terutama yang berkaitan dengan utang jangka panjang, seringkali terdapat ketentuan yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen tunai kepada para pemegang saham.

### 5) Tingkat Ekspansi Aktiva

Jika pendanaan di masa depan meningkat, perusahaan akan lebih cenderung untuk menahan laba ketimbang membagikan dividen.

### 6) Tingkat Laba

Tingkat imbal hasil dari investasi yang sudah dilakukan diharapkan dapat memengaruhi pilihan mengenai pembagian keuntungan. Pilihan ini meliputi apakah keuntungan tersebut akan diserahkan sebagai dividen kepada pemilik



saham atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

7) Stabilitas Laba

Apabila laba perusahaan tetap stabil atau mengalami peningkatan, perusahaan akan lebih mudah menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan. Kondisi ini terjadi karena para investor cenderung lebih menyukai dividen yang terus meningkat atau setidaknya dapat diprediksi dengan baik.

8) Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan besar biasanya menunjukkan catatan profitabilitas yang stabil sehingga para investor dapat dengan mudah memperkirakan laba dan pertumbuhan di masa depan. Sebaliknya, perusahaan kecil yang tidak memiliki cukup data seringkali dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi bagi para calon investor.

9) Kendali

Sumber pembiayaan memiliki peran penting dalam menetapkan keseimbangan kekuasaan dalam pengelolaan perusahaan. Saat perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal yang lebih besar, kontrol yang dimiliki oleh pemilik saham cenderung berkurang. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal, para pemilik saham dapat dengan lebih leluasa mempertahankan kendali mereka.

10) Posisi Pemegang Saham sebagai Pembayar Pajak

Peranan pemilik bisnis sebagai wajib pajak berdampak besar pada keinginan mereka untuk mendapatkan dividen. Sebagai contoh, perusahaan yang dimiliki oleh kelompok kecil pemilik yang memiliki penghasilan tinggi

biasanya lebih memilih untuk memberikan jumlah dividen yang lebih sedikit.

#### 11) Pajak atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Para penghindar pajak seringkali memanfaatkan kepemilikan saham perusahaan sebagai salah satu strategi untuk menyimpan uang. Untuk mengatasi praktik tersebut, peraturan pajak perusahaan memberlakukan tambahan pajak khusus terhadap penghasilan yang terakumulasi melalui cara yang tidak sesuai.

#### 2.1.4 *Collateralizable Asset*

##### a. Pengertian Aset

Aset yang berasal dari istilah “*asset*” dalam bahasa Inggris, di Indonesia lebih dikenal dengan sebutan “kekayaan”. Aset merujuk pada segala sesuatu yang memiliki nilai ekonomi, dan dapat dimiliki oleh individu, perusahaan, maupun pemerintah. Nilai tersebut dapat dinilai secara finansial.

Menurut (Wahyuni & Khoiruzin, 2020), aset dapat diartikan sebagai barang atau segala sesuatu yang memiliki nilai ekonomi, nilai komersial, atau nilai tukar. Aset ini dimiliki oleh berbagai entitas, baik itu badan usaha, instansi, maupun individu. Aset menurut (Indra Lukmana, 2024) merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh suatu entitas usaha yang dapat bersifat bergerak maupun tidak bergerak mencakup baik yang berwujud (*tangible*) maupun yang tidak berwujud (*intangible*). Jadi, aset dapat diartikan sebagai sumber daya yang memiliki nilai ekonomi, nilai komersial, nilai tukar, atau nilai sosial yang dimiliki atau dikelola oleh pemerintah masyarakat individu maupun organisasi swasta.

## b. Macam-Macam Aset

Secara umum, aset atau aktiva dapat diklasifikasikan ke dalam tiga golongan utama, yaitu: pengklasifikasian berdasarkan konvertibilitas, keberadaan fisik, dan penggunaannya. Berikut adalah berbagai jenis aset berdasarkan klasifikasinya menurut (Wahyuni & Khoiruzin, 2020):

### 1) Konvertibilitas (*Convertibility*)

Konvertibilitas dalam konteks pengklasifikasian ini mengacu pada seberapa mudah suatu aset dapat ditukarkan menjadi uang tunai.

#### (a) Aset Lancar

Aset lancar atau yang dalam bahasa Inggris dikenal sebagai "*current asset*" merujuk pada aset yang dapat dengan mudah dikonversikan menjadi kas atau setara kas biasanya dalam jangka waktu 1 tahun. Aset lancar juga sering disebut sebagai aset likuid. Contoh dari aset lancar ini meliputi:

- (1) Kas
- (2) Surat-surat berharga (sagam, obligasi)
- (3) Piutang dagang
- (4) Perlengkapan kantor
- (5) Persediaan barang dagang
- (6) Deposito jangka pendek

#### (b) Aset Tidak Lancar

Aset tidak lancar yang juga dikenal sebagai aktiva tidak lancar adalah jenis aset yang sulit dan tidak cepat dikonversi menjadi uang tunai atau setara kas. Istilah lain untuk aset ini termasuk aset tetap aset jangka panjang,

atau aset keras. Contoh dari aset tidak lancar meliputi:

- (1) Tanah
- (2) Bangunan
- (3) Mesin
- (4) Peralatan
- (5) Paten
- (6) Merek dagang

## 2) Keberadaan Fisik (*Physical Existence*)

Berdasarkan keberadaan fisiknya aset dapat dibedakan menjadi dua kategori: aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*).

### (a) Aset Berwujud (*Tangible Asset*)

Aset berwujud adalah jenis aset yang memiliki keberadaan fisik yang dapat di sentuh, rasakan, dan lihat. Contoh dari aset berwujud ini antara lain:

- (1) Tanah
- (2) Bangunan
- (3) Mesin
- (4) Peralatan
- (5) Kas
- (6) Persediaan barang dagang
- (7) Surat berharga

### (b) Aset Tidak Berwujud (*Intangible Asset*)

Asset tidak berwujud merupakan jenis asset yang tidak memiliki bentuk

fisik. Contohnya:

- (1) Good will
- (2) Hak paten
- (3) Hak cipta
- (4) Hak sewa
- (5) Merek dagang
- (6) Izin
- (7) Kekayaan intelektual perusahaan

3) Penggunaannya (*Usage*)

Berdasarkan penggunaannya, aset di bedakan menjadi:

(a) Aset Operasi (*Operational Asset*)

Aset operasional adalah elemen yang krusial untuk menjalankan aktivitas bisnis setiap harinya. Dalam arti lain, aset ini digunakan untuk menciptakan pendapatan. Contoh dari aset operasional adalah:

- (1) Kas
- (2) Persediaan
- (3) Bangunan
- (4) Mesin
- (5) Peralatan
- (6) Hak paten
- (7) Hak cipta
- (8) Goodwill

(b) Aset Non-Operasi (*Asset Non-Operational*)

Aset non operasional merupakan jenis aset yang tidak diperlukan dalam menjalankan aktivitas bisnis sehari-hari, namun tetap memiliki potensi untuk menghasilkan pendapatan. Contohnya adalah:

- (1) Investasi jangka pendek
- (2) Surat berharga
- (3) Tanah kosong
- (4) Penghasilan bunga dari deposito tetap

c. **Pengertian *Collateralizable Asset***

Aset yang dapat dijadikan jaminan atau yang sering disebut *Collateralizable Asset* merupakan surat berharga atau aset yang diajukan sebagai agunan kepada kreditur untuk memastikan keamanan pinjaman suatu perusahaan. Menurut (Titman & Wessels, 1988) perusahaan yang memiliki jumlah aset yang lebih tinggi sebagai jaminan biasanya menghadapi masalah agensi yang lebih sedikit antara pemegang saham dan kreditur, karena aset-aset ini bisa bertindak sebagai jaminan untuk pinjaman. (Ross et al., 2015) menyatakan bahwa *Collateralizable Asset* adalah aset yang dimiliki oleh perusahaan yang akan digunakan sebagai jaminan untuk para investor. Dengan memperhatikan peran penting *Collateralizable Asset* dalam mengurangi masalah agensi, diharapkan bahwa semakin banyak aset tersebut dimiliki oleh perusahaan, semakin positif pula hubungan antara jumlah aset tersebut dan dividen yang dibagikan.

*Collateralizable Asset* adalah jumlah aset yang diserahkan sebagai agunan kepada pemberi pinjaman untuk memperkuat pinjaman yang diterima oleh

perusahaan (Helmina & Hidayah, 2017). Saat suatu perusahaan memiliki *Collateralizable Asset* dengan nilai tinggi, kemungkinan terjadinya konflik antara manajemen dan lembaga kredit dapat diminimalkan. Hal ini terjadi karena aset-aset tersebut memberikan jaminan yang lebih kuat, sehingga meningkatkan kepercayaan para kreditur. Dengan tingginya nilai *Collateralizable Asset*, kreditur merasa lebih aman dan tidak perlu membatasi kebijakan dividen memungkinkan perusahaan untuk memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Vidia & Darmayanti, 2016).

*Collateralizable Asset* dipandang sebagai bentuk perlindungan bagi kreditur terhadap pinjaman yang diberikan. Dengan adanya jaminan ini, biaya agensi yang timbul antara perusahaan dan kreditur dapat diminimalisir. Hal ini memberi kesempatan bagi perusahaan untuk memberikan dividen dalam jumlah yang lebih banyak. Aset yang bisa dijadikan jaminan juga memengaruhi distribusi dividen, karena dapat mengurangi ketegangan antara kreditur dan pihak manajemen, sehingga utang tidak menghalangi pembayaran dividen yang lebih tinggi (Sidharta & Nariman, 2021).

#### **d. Syarat-Syarat *Collateralizable Asset***

(Riyanto, 2013) Menjelaskan bahwa ada dua jenis jaminan, yaitu jaminan utama dan jaminan sekunder. Jaminan utama mencakup semua barang yang diperoleh dengan memanfaatkan fasilitas kredit dari bank dan dapat dijadikan objek jaminan oleh bank. Di sisi lain, jaminan sekunder mencakup barang-barang yang difungsikan sebagai jaminan meskipun tidak diakuisisi dengan kredit dari bank. Contoh jaminan tambahan ini mencakup tanah, bangunan,

inventaris perusahaan, perhiasan, dan sebagainya. Untuk menjaga kredibilitas pinjaman, bank biasanya menetapkan syarat-syarat tertentu, antara lain:

- 1) Melindungi aset-aset atau proyek yang sedang dibiayai melalui asuransi.
- 2) Pernyataan dari peminjam yang menegaskan bahwa mereka tidak akan menjaminkan aset lain untuk memperoleh pinjaman dari sumber lain.
- 3) Pembatasan jumlah pinjaman yang dapat diakses dari sumber lain.
- 4) Kewajiban bagi perusahaan untuk memastikan ketersediaan modal kerja yang memadai.

**e. Manfaat *Collateralizable Asset***

Penggunaan aset yang dapat dijaminkan (*Collateralizable Asset*) ini menawarkan berbagai manfaat bagi perusahaan dan investor. Berikut ini adalah penjelasan mengenai manfaat-manfaat tersebut menurut (Setiawati & Yesisca, 2016):

1) Manfaat bagi Perusahaan

(a) Meningkatkan Kemudahan dalam Mendapatkan Pembiayaan

Perusahaan yang memiliki *Collateralizable Asset* yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman dari kreditur. Aset-aset ini berperan sebagai jaminan, memberikan rasa aman bagi kreditur untuk memberikan dana yang dibutuhkan.

(b) Mengurangi Biaya Utang

Utang yang dijamin dengan *Collateralizable Asset* umumnya menawarkan suku bunga yang lebih rendah dibandingkan utang tanpa jaminan. Hal ini disebabkan oleh penurunan risiko bagi kreditur, yang pada gilirannya



membuat biaya pinjaman menjadi lebih terjangkau.

(c) Meningkatkan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan banyak *Collateralizable Asset* umumnya memiliki kemampuan untuk memberikan dividen yang lebih tinggi kepada pemegang saham. Ini terjadi karena meningkatnya kepercayaan dari para kreditur, yang membuat perusahaan tersebut tidak terikat oleh batasan ketat dalam kebijakan dividen mereka.

(d) Mengurangi Konflik Agensi

Tingginya jumlah *Collateralizable Asset* berpotensi mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham, karena kreditur merasa lebih terlindungi. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengelola kebijakan dividen dan investasi dengan lebih fleksibel.

(e) Memberikan Sinyal Positif kepada Investor

Memiliki *Collateralizable Asset* dalam jumlah besar, dianggap sebagai indikator positif oleh investor mengenai stabilitas keuangan perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan mereka untuk berinvestasi.

2) Manfaat bagi Investor

(a) Keamanan Investasi

Para investor cenderung merasa lebih tenang saat menginvestasikan dana mereka pada perusahaan yang memiliki *Collateralizable Asset* dengan nilai tinggi. Hal ini karena adanya jaminan atas utang perusahaan, yang pada gilirannya berfungsi untuk mengurangi risiko kehilangan investasi, terutama jika perusahaan menghadapi kesulitan keuangan.

(b) Potensi Dividen yang Lebih Tinggi

Dengan adanya *Collateralizable Asset*, perusahaan bisa menjalankan kebijakan dividen yang lebih menguntungkan. Oleh karena itu, para investor dapat berharap untuk menerima pembayaran dividen yang lebih besar dan konsisten.

(c) Transparansi Keuangan

Perusahaan yang memanfaatkan *Collateralizable Asset* cenderung memiliki laporan keuangan yang lebih transparan dan akuntabel. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan mereka untuk mengungkapkan secara jelas aset yang dijamin kepada kreditur.

(d) Peluang Pertumbuhan

Dengan memperoleh akses yang lebih baik terhadap pembiayaan, perusahaan dapat melakukan investasi dalam proyek-proyek baru atau melakukan ekspansi. Hal ini dapat berkontribusi pada peningkatan nilai saham dan potensi pengembalian bagi para investor.

**f. Risiko *Collateralizable Asset***

Penggunaan *Collateralizable Asset* oleh perusahaan memang menawarkan berbagai manfaat, namun juga menyimpan risiko yang cukup besar. Berikut ini adalah beberapa risiko yang mungkin dihadapi perusahaan saat memanfaatkan aset-aset tersebut menurut (Mukti Anggraini, 2018):

1) Risiko Kehilangan Aset

Saat suatu perusahaan menggunakan asetnya sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman, terdapat risiko kehilangan aset tersebut jika

perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya. Dalam situasi ini, kreditur memiliki hak untuk menyita aset yang dijaminkan, yang dapat mengakibatkan kerugian finansial dan dampak operasional yang signifikan bagi perusahaan.

## 2) Pembatasan Operasional

Perusahaan yang menjaminkan aset sering kali harus mematuhi syarat dan ketentuan tertentu yang ditetapkan oleh kreditur. Ketentuan ini dapat mencakup pembatasan dalam hal pengeluaran, investasi, dan kebijakan dividen. Pembatasan semacam ini dapat mengurangi fleksibilitas manajerial dan membatasi kemampuan perusahaan untuk mengambil keputusan strategis.

## 3) Tingginya Biaya Agensi

Meskipun penggunaan *Collateralizable Asset* dapat membantu mengurangi konflik antara pemegang saham dan kreditur, keberadaannya juga berpotensi meningkatkan biaya agensi. Ketika manajemen merasa tertekan untuk memenuhi kewajiban utang, mereka cenderung mengambil keputusan yang lebih konservatif atau berisiko rendah. Hal ini tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham.

## 4) Fluktuasi Nilai Aset

Nilai dari *Collateralizable Asset* sering kali berfluktuasi seiring perubahan kondisi pasar. Ketika nilai aset mengalami penurunan yang signifikan, perusahaan dapat menghadapi tantangan dalam memenuhi syarat pinjaman yang ada. Dalam situasi seperti ini, mereka mungkin perlu menyediakan

jaminan tambahan untuk menjaga agar pinjaman tetap berlaku.

5) Ketergantungan pada Pembiayaan Utang

Mengandalkan *Collateralizable Asset* untuk memperoleh pembiayaan dapat memicu ketergantungan pada utang. Ketika perusahaan terus-menerus menggunakan aset sebagai jaminan, hal ini dapat menyebabkan peningkatan rasio utang terhadap ekuitas, yang pada gilirannya meningkatkan risiko finansial dan kemungkinan terjadinya kebangkrutan.

6) Risiko Reputasi

Kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya dan kehilangan aset yang dijamin dapat berdampak negatif pada reputasinya di mata investor dan kreditor lainnya. Reputasi yang tercemar dapat menghalangi perusahaan untuk mendapatkan akses ke pembiayaan di masa depan, serta menurunkan tingkat kepercayaan pasar terhadapnya.

### 2.1.5 Free Cash Flow

#### a. Pengertian Kas

Kas menurut (Kamto Sudibyo, 2020) adalah aset lancar yang mencakup uang logam, uang kertas, dan berbagai pos lainnya yang dapat digunakan sebagai alat tukar serta memiliki dasar pengukuran dalam akuntansi. Sedangkan, menurut (Utami et al., 2020) kas merupakan sarana pembayaran yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan kapan pun dibutuhkan untuk melaksanakan berbagai transaksi. Dengan demikian, kas adalah sarana pembayaran yang tersedia untuk mendanai berbagai aktivitas umum perusahaan. Siap berarti perusahaan perlu memastikan adanya kas yang cukup untuk menutupi pengeluaran yang tidak

terduga. Sedangkan bebas menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kebebasan untuk menggunakan kas tersebut sesuai kebutuhan biaya operasionalnya. Selain itu, kas merupakan jenis aset yang paling likuid. Tingkat likuiditas perusahaan merupakan informasi krusial bagi para pembaca laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi.

#### **b. Macam-Macam Kas**

Kas dalam perusahaan dapat dikategorikan menjadi beberapa bagian sesuai dengan fungsinya. Berikut ini adalah beberapa jenis kas yang terdapat dalam perusahaan menurut (Kamto Sudibyo, 2020):

##### **1) Kas Kecil (*Petty Cash*)**

*Petty cash* adalah sejumlah uang tunai yang disediakan oleh perusahaan untuk membiayai berbagai pengeluaran yang nilainya relatif kecil. Penggunaan *petty cash* lebih efisien dibandingkan dengan pembayaran menggunakan cek untuk transaksi-transaksi dengan nilai yang rendah.

##### **2) Kas di Bank (*Cash on Bank*)**

Kas di bank merupakan uang yang disimpan oleh perusahaan di rekening bank tertentu dengan jumlah yang relatif besar dan membutuhkan tingkat keamanan yang lebih tinggi. Dalam konteks ini, kas di bank selalu terkait dengan rekening koran perusahaan di bank tersebut.

#### **c. Pengertian Arus Kas**

Arus kas menurut (Agus Tya Ningsih et al., 2024) adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan aliran kas yang masuk dan keluar dari suatu entitas atau bisnis dalam jangka waktu tertentu. Arus kas mencakup pencatatan

dan analisis semua transaksi keuangan yang berkaitan dengan uang tunai yang meliputi penerimaan dari penjualan produk atau jasa, pembayaran kepada pemasok, gaji karyawan, pelunasan utang, investasi, dan berbagai kegiatan lainnya. Arus kas mencerminkan kesehatan keuangan suatu entitas dan berfungsi sebagai indikator penting bagi pemilik bisnis, manajemen, investor, dan kreditur dalam mengevaluasi kinerja keuangan serta keberlangsungan usaha.

Laporan arus kas baik untuk perusahaan yang bergerak di sektor barang dan jasa maupun manufaktur diklasifikasikan menjadi tiga jenis aktivitas, yakni:

1) Arus Kas Operasional (*Operating Cash Flow*)

Arus kas operasional merupakan aliran kas yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan selama periode tertentu. Aktivitas operasional ini langsung mempengaruhi laporan laba rugi yang disusun berdasarkan metode akrual. Sementara itu, laporan arus kas menggambarkan dampak dari aktivitas tersebut terhadap kas perusahaan. Secara umum arus kas operasional mencakup penerimaan kas dari pelanggan, pendapatan piutang, pembayaran utang, dan pengeluaran untuk berbagai beban seperti gaji, utilitas, pajak, serta pembayaran bunga, dan pengeluaran lainnya yang berkaitan dengan aktivitas operasional.

2) Arus Kas Investasi (*Investing Cash Flow*)

Arus kas investasi merupakan aliran kas masuk dan keluar yang terkait dengan aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan dalam periode tertentu. Aktivitas ini berperan penting dalam meningkatkan atau menurunkan nilai aktiva jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan

operasionalnya. Beberapa kegiatan yang termasuk dalam arus kas investasi meliputi pembelian dan penjualan aset tetap, investasi dalam saham, serta berbagai bentuk investasi lainnya. Contohnya adalah transaksi pembelian atau penjualan aktiva tetap seperti tanah, gedung, dan peralatan yang merupakan bagian dari investasi perusahaan.

### 3) Arus Kas Pembiayaan (*Financing Cash Flow*)

Arus kas pembiayaan merupakan aliran kas yang berkaitan dengan aktivitas pembiayaan perusahaan termasuk penambahan dan pengurangan modal dalam jangka waktu tertentu. Aktivitas pembiayaan ini melibatkan upaya untuk memperoleh kas dari investor dan kreditur yang diperlukan untuk menjalankan serta memajukan kegiatan perusahaan. Beberapa contoh aktivitas pembiayaan meliputi pinjaman bank, penerbitan obligasi, serta penerbitan saham melalui IPO (Initial Public Offering) dan HMETD (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu), bersama dengan berbagai kegiatan lainnya.

#### d. Pengertian *Free Cash Flow*

Menurut (Brigham, E. F., & Houston, 2012) *Free Cash Flow* adalah jumlah kas yang tersisa dan dapat dialokasikan kepada pemberi utang serta pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk melaksanakan kegiatan operasionalnya. Di sisi lain,, (Hery, 2017) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai arus kas yang bisa digunakan oleh perusahaan setelah dikurangi dengan biaya modal dan pembayaran dividen. Biaya modal ini berkaitan dengan keputusan yang diambil perusahaan mengenai jumlah unit yang akan diproduksi untuk mencapai target

yang diharapkan. Untuk menjaga kapasitas produksi yang telah ditetapkan, perusahaan perlu meningkatkan investasinya dalam peralatan. Hal ini sangat penting agar tingkat operasi saat ini tetap terjaga. Maka dari itu, dalam arus kas operasi yang dihasilkan diperlukan pengeluaran untuk mendukung kapasitas produksi. Jika aspek ini diabaikan, perusahaan beresiko tidak dapat mencapai target produksinya bahkan dalam kegiatan operasional sehari-hari. Jadi, *Free Cash Flow* adalah jumlah uang yang dimiliki oleh perusahaan yang seharusnya bisa diberikan kepada para pemilik saham sebagai dividen.

*Free Cash Flow* dapat digunakan untuk berbagai tujuan seperti pengambilalihan, investasi yang mendorong pertumbuhan, pelunasan utang, dan distribusi dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin baik pula kondisi finansialnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang cukup untuk meningkatkan pertumbuhan, memenuhi kewajiban utang, dan memberikan keuntungan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin besar *Free Cash Flow*, semakin tinggi pula dividen yang dapat diberikan oleh perusahaan, karena mencerminkan ketersediaan kas yang cukup (Akhyar et al., 2014).

Aliran kas yang baik akan sangat berpengaruh dalam mencapai efisiensi bisnis yang maksimal bagi perusahaan. Dari perspektif investasi, menggunakan dana yang berasal dari dalam perusahaan untuk berinvestasi bisa memberikan keuntungan yang lebih signifikan dibandingkan dengan mengandalkan dana dari luar. Ini karena pemanfaatan dana internal akan menurunkan jumlah bunga yang harus dibayar.



**e. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Free Cash Flow***

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Free Cash Flow*, antara lain:

**1) Pendapatan Operasional**

Peningkatan pendapatan operasional perusahaan membuka peluang lebih besar untuk menghasilkan aliran kas bebas yang positif, dengan catatan bahwa biaya dan pengeluaran dikelola secara. Pendapatan operasional yang berasal dari penjualan produk atau jasa, memiliki dampak langsung terhadap jumlah kas yang masuk ke perusahaan.

**2) Investasi Modal**

Melakukan investasi besar dalam bentuk pembelian aset tetap atau peningkatan fasilitas dapat menyebabkan penurunan *Free Cash Flow*. Meskipun investasi semacam itu berpotensi memperbesar pendapatan di masa depan, mereka juga memerlukan pengeluaran kas di awal yang mengurangi *Free Cash Flow* dalam jangka pendek.

**3) Manajemen Utang dan Piutang**

Contoh yang signifikan adalah bila perusahaan mengalami siklus piutang yang panjang atau menghadapi ketidakefisienan dalam proses penagihan. Hal ini dapat menyusutkan *Free Cash Flow* karena jumlah kas yang tersedia menjadi terbatas. Sebaliknya, jika perusahaan mampu menunda pembayaran kepada pemasok (utang dagang) ini bisa meningkatkan *Free Cash Flow* dalam jangka pendek.

**f. Manfaat *Free Cash Flow***

Perusahaan yang memiliki arus kas bebas (*Free Cash Flow*) positif dapat

meraih berbagai manfaat penting. Berikut adalah beberapa manfaat utama dari memiliki *Free Cash Flow*:

1) Kesehatan Finansial yang Lebih Baik

*Free Cash Flow* memberikan gambaran yang jelas mengenai jumlah kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi seluruh biaya operasional dan belanja modal. Indikator ini mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan dari para investor serta pemangku kepentingan lainnya.

2) Kemampuan Perusahaan untuk Membayar Dividen

Perusahaan yang menunjukkan *Free Cash Flow* yang baik umumnya memiliki kemampuan yang lebih tinggi untuk mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Saat arus kas bebas meningkat, peluang perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada investor dalam wujud dividen juga semakin besar.

3) Pembiayaan untuk Investasi dan Pertumbuhan

*Free Cash Flow* memberikan perusahaan kesempatan untuk mendanai proyek-proyek baru, melakukan ekspansi, atau melakukan akuisisi tanpa harus bergantung pada utang atau penerbitan saham baru. Dengan cara ini, risiko finansial dapat diminimalisir, sekaligus meningkatkan peluang untuk pertumbuhan jangka panjang.

4) Mengurangi Utang

Dengan adanya *Free Cash Flow* yang positif, perusahaan memiliki kesempatan untuk menggunakan sebagian dari kas tersebut untuk melunasi

utang. Langkah ini tidak hanya meningkatkan kelayakan kredit perusahaan tetapi juga akan mengurangi beban bunga di masa depan.

5) Meningkatkan Efisiensi Operasional

*Free Cash Flow* mencerminkan sejauh mana perusahaan efisien dalam mengelola pendapatan dan pengeluaran. Perusahaan yang mampu menciptakan *Free Cash Flow* yang tinggi menandakan keahlian mereka dalam menghasilkan uang secara efisien dari kegiatan operasional yang dilakukan.

6) Memberi Sinyal Positif bagi Investor

*Free Cash Flow* yang kuat menjadi indikasi yang menggembirakan bagi investor karena mencerminkan potensi pertumbuhan dan stabilitas perusahaan. Keberadaan *Free Cash Flow* yang solid ini dapat menarik lebih banyak investasi dan pada akhirnya meningkatkan nilai saham perusahaan.

7) Kemampuan untuk Menghadapi Krisis

Ketersediaan *Free Cash Flow* yang memadai memberikan perusahaan fleksibilitas dalam menghadapi situasi darurat atau krisis ekonomi. Dengan adanya cadangan kas, perusahaan dapat menanggulangi kebutuhan mendesak yang mungkin muncul.

**g. Risiko *Free Cash Flow***

Perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* positif tentu dapat meraih berbagai manfaat. Namun, di balik manfaat tersebut, ada sejumlah risiko yang patut diperhatikan. Berikut adalah beberapa risiko yang terkait dengan kepemilikan *Free Cash Flow* menurut (Rudiyanto & Fierana, 2022):

1) Penggunaan yang Tidak Kompeten

*Free Cash Flow* yang tinggi memberi manajemen keleluasaan untuk menggunakan kas dengan cara yang sewenang-wenang. Namun, tanpa pengawasan yang ketat, kebebasan ini dapat berisiko menyebabkan pemborosan atau investasi yang tidak produktif, yang pada akhirnya merugikan nilai perusahaan.

2) Investasi yang Tidak Efisien

Ketika manajemen tidak menggunakan *Free Cash Flow* dengan hati-hati, mereka berisiko melakukan *over-investment*, yakni menginvestasikan terlalu banyak dana ke dalam proyek yang tidak memberikan pengembalian yang memadai. Situasi ini dapat berdampak negatif pada profitabilitas jangka panjang dan mengguncang kestabilan keuangan perusahaan.

3) Risiko Reputasi yang Negatif

Pandangan buruk bisa timbul ketika perusahaan gagal memberikan keuntungan yang diinginkan kepada pemilik saham, meskipun memiliki *Free Cash Flow* yang menguntungkan. Keadaan ini dapat mengakibatkan kerusakan pada reputasi perusahaan di pasar. Investor yang merasa kecewa mungkin kehilangan kepercayaan dan mencari alternatif investasi lain.

## 2.1.6 Leverage

### a. Pengertian Liabilitas

Berdasarkan IFRS (PSAK 57), liabilitas didefinisikan sebagai kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan saat ini yang muncul sebagai akibat dari peristiwa yang terjadi di masa lalu. Pemenuhan dari kewajiban ini diharapkan dapat

menyebabkan pengeluaran sumber daya perusahaan yang berpengaruh pada timbulnya keuntungan ekonomi. Berdasarkan pengertian di atas, dapat dipahami dengan sederhana bahwa liabilitas adalah kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan kepada pihak lain guna memperoleh nilai ekonomi.

#### **b. Jenis-Jenis Liabilitas**

Menurut (Ervina et al., 2022), liabilitas dikelompokkan menjadi tiga kategori berdasarkan jangka waktu pembayarannya, yaitu:

##### **1) Liabilitas Jangka Pendek**

Liabilitas yang bersifat sementara, sering disebut utang jangka pendek, merujuk pada tanggung jawab keuangan yang perlu diselesaikan oleh perusahaan dalam periode waktu kurang dari satu tahun. Kewajiban ini timbul dari aktivitas operasional sehari-hari dan memiliki pengaruh langsung terhadap likuiditas perusahaan. Beberapa contoh liabilitas lancar meliputi:

- (a) Utang dagang adalah liabilitas atau kewajiban yang timbul dari transaksi pembelian barang atau jasa yang diharapkan untuk dijual.
- (b) Utang wesel adalah kewajiban yang dikenakan bunga, dengan jaminan tertentu, yang memiliki jatuh tempo kurang dari satu tahun dan dicatat dalam peraturan tertulis.
- (c) Utang biaya merupakan kewajiban terkait beban perusahaan yang belum dibayarkan secara tunai.
- (d) Utang pajak adalah kewajiban yang berkaitan dengan pajak yang belum disetorkan kepada pemerintah.

- (e) Pendapatan dibayar muka adalah kewajiban yang muncul ketika perusahaan telah menerima pembayaran tetapi belum menyelesaikan pekerjaan yang dijanjikan kepada pelanggan.
- (f) Utang dividen merujuk pada kewajiban perusahaan untuk membayar kepada para pemegang saham dan pihak-pihak lainnya.

## 2) Liabilitas Jangka Panjang

Kewajiban atau utang jangka panjang, umumnya disebut sebagai tanggungan tidak lancar, adalah utang yang harus dilunasi dalam waktu lebih dari satu tahun. Umumnya, perusahaan mengambil kewajiban jangka panjang ini untuk mendukung pengembangan bisnis dan investasi. Mengingat masa pinjaman yang lebih dari satu tahun, kewajiban jangka panjang juga dilengkapi dengan berbagai batasan yang bertujuan untuk melindungi kepentingan kedua belah pihak. Liabilitas jangka panjang memegang peranan penting dalam menilai solvabilitas perusahaan. Apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka panjangnya, maka ia dapat menghadapi masalah serius terkait solvabilitas. Beberapa contoh kewajiban jangka panjang mencakup:

- (a) Utang Obligasi (*Bonds Payable*): Ini adalah surat utang yang diterbitkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana dari investor. Perusahaan berkomitmen untuk membayar bunga secara berkala dan melunasi pokok utang pada saat jatuh tempo, yang biasanya berlangsung antara 5 hingga 30 tahun.

- (b) Utang Bank Jangka Panjang: Merupakan pinjaman yang diperoleh dari bank dengan jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. Utang ini sering kali digunakan untuk membiayai proyek besar atau untuk pengembangan bisnis. Biasanya, utang ini dijamin dengan aset-aset milik perusahaan.
- (c) Utang Hipotek (*Mortgage Payable*): Jenis utang ini dijamin dengan aset tidak bergerak, seperti tanah atau bangunan. Jika perusahaan gagal melakukan pembayaran, pemberi pinjaman memiliki hak untuk menyita dan menjual aset tersebut demi melunasi utang yang ada.
- (d) Kewajiban Sewa Pembiayaan (*Finance Lease Obligation*): Ini adalah kewajiban yang timbul dari perjanjian sewa jangka panjang, di mana perusahaan memperoleh hak guna atas suatu aset dengan membayar angsuran selama periode tertentu.

### 3) Liabilitas Kontinjensi

Kewajiban kontinjensi disebut kewajiban yang muncul akibat peristiwa luar biasa. Kewajiban ini berpotensi timbul dari kejadian di masa lalu, meskipun belum pasti apakah akan terwujud sebagai kewajiban yang nyata. Penting untuk dicatat bahwa kewajiban kontinjensi tidak sepenuhnya berada dalam kendali perusahaan. Dalam dunia akuntansi, kewajiban ini tidak dicatat di dalam laporan keuangan utama, melainkan dicantumkan sebagai catatan tambahan dalam lampiran. Ada dua kriteria yang harus dipenuhi agar kewajiban kontinjensi dapat dicatat, yaitu: pertama, kewajiban tersebut harus sangat mungkin terjadi atau ada indikasi bahwa kekayaan perusahaan telah

digunakan atau dikorbankan; kedua, kewajiban tersebut harus dapat diukur dengan tingkat keandalan yang tinggi. Contoh kewajiban kontinjensi mencakup gugatan terkait kerusakan produk, garansi pembelian, serta tuntutan hukum di pengadilan.

### c. Pengertian *Leverage*

Menurut (Sartono, 2010), *Leverage* adalah pemanfaatan dana dan aset oleh sebuah perusahaan yang memiliki kewajiban tetap, dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Rasio *Leverage* digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban, baik yang bersifat jangka pendek maupun jangka panjang, yang terlihat dari penggunaan modal sendiri untuk membayar utang (Kasmir, 2017). Penjelasan ini juga diperkuat oleh (Brigham, E. F., 2011), yang dalam karyanya mengemukakan bahwa *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana sebuah perusahaan bergantung pada pinjaman untuk menilai kemampuannya dalam mengelola utang.

Dari berbagai pengertian yang ada, *Leverage* dapat diartikan sebagai penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan hasil dari sebuah investasi. Dalam konteks bisnis, *Leverage* memungkinkan perusahaan mendapatkan modal tambahan tanpa harus mengandalkan seluruh ekuitas yang dimiliki. Dengan memanfaatkan utang, perusahaan dapat melakukan ekspansi atau investasi yang lebih besar, sehingga berpotensi meraih keuntungan yang lebih tinggi.

### d. Manfaat *Leverage*

Pemanfaatan *Leverage* memberikan berbagai keuntungan, salah satunya adalah dalam mendapatkan modal lewat pinjaman. Dengan metode ini, pemilik



saham bisa terus menguasai perusahaan walaupun modal yang mereka miliki terbatas. Namun, perlu diingat bahwa semakin besar utang yang diambil, semakin tinggi pula tingkat *Leverage* yang tercipta. Ini berarti biaya keuangan yang harus ditanggung oleh perusahaan juga akan meningkat. Di sisi lain, ketika tingkat *Leverage* rendah, kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya cenderung meningkat. Oleh karena itu, menggunakan pinjaman sebagai sumber dana mengharuskan perusahaan bersiap untuk menanggung beban tetap berupa bunga dan pembayaran cicilan pinjaman. Sejalan dengan meningkatnya jumlah pinjaman yang digunakan, tanggung jawab finansial ini juga akan semakin meningkat. Peningkatan utang dapat berdampak pada laba bersih yang tersedia, termasuk jumlah dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa beban tetap memiliki prioritas yang lebih tinggi dibandingkan dengan pembagian dividen.

#### **e. Risiko *Leverage***

Penggunaan *Leverage* dalam suatu perusahaan dapat menawarkan berbagai manfaat, namun juga menimbulkan sejumlah risiko yang harus diperhatikan. Berikut ini adalah beberapa risiko yang dihadapi perusahaan saat menggunakan *Leverage* menurut (Bahgia, 2024):

##### **1) Risiko Finansial**

Tingginya penggunaan *Leverage* dapat meningkatkan risiko finansial, yaitu kemungkinan bahwa perusahaan tidak akan dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang dan bunga. Jika pendapatan yang diperoleh tidak cukup untuk menutupi biaya bunga, perusahaan berpotensi menghadapi kesulitan

keuangan yang serius, bahkan mengarah pada kebangkrutan.

2) Ketidakpastian Pendapatan

Perusahaan dengan tingkat *Leverage* tinggi cenderung menghadapi fluktuasi pendapatan yang lebih signifikan. Hal ini disebabkan oleh adanya kewajiban tetap yang harus dipenuhi, meskipun kinerja operasional tidak memadai. Ketika pendapatan mengalami penurunan, dampaknya terhadap laba bersih menjadi lebih besar, sebab beban bunga tetap harus dilunasi.

3) Risiko Kebangkrutan

Penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. Apabila sebuah perusahaan tidak mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban utangnya, situasi ini dapat berujung pada kebangkrutan. Oleh karena itu, investor umumnya cenderung menghindari perusahaan dengan rasio utang yang tinggi, karena hal itu dianggap lebih berisiko.

4) Pengaruh terhadap Kepercayaan Investor

Tingkat *Leverage* yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor. Ketika investor menyaksikan perusahaan menghadapi utang yang besar dan kesulitan dalam mengelola risiko terkait, mereka mungkin memilih untuk menarik investasi mereka atau mengharapkan imbal hasil yang lebih tinggi. Selain itu, kondisi ini juga dapat menyulitkan perusahaan dalam mengakses pembiayaan tambahan di masa mendatang.

5) Beban Psikologis

Manajemen perusahaan sering kali merasakan beban psikologis akibat

tekanan untuk memenuhi kewajiban utang. Kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang dapat menimbulkan stres yang, berpotensi memengaruhi pengambilan keputusan strategis. Akibatnya, manajemen cenderung menjadi lebih konservatif saat menghadapi kemungkinan risiko baru.

#### 6) Dampak pada Pertumbuhan Perusahaan

Ketika sebagian besar pendapatan dialokasikan untuk membayar utang, ruang yang tersisa untuk berinvestasi dalam pertumbuhan menjadi sangat terbatas. Situasi ini dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk berinovasi atau mengembangkan operasi mereka, yang pada akhirnya dapat memengaruhi daya saing mereka di pasar.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu**

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Temuan
1	(Grevia Violetta Mangasih & Nadia Asandimitra, 2017)	Pengaruh Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion Of Ownership, Collateralizable Asset, Dan Board Independence Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Finance Periode 2011-2015	X1: Insider Ownership X2: Institutional Ownership X3: Dispersion of Ownership <b>X4: Collateralizable Asset</b> X5: Board Independence Y: Kebijakan Dividen	Regresi linear berganda	1. Insider ownership berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen 2. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen 3. Dispersion of ownership tidak berpengaruh terhadap probabilitas pembagian dividen 4. <b>Collateralizable Asset berpengaruh positif terhadap probabilitas pembagian dividen</b> 5. Board independence tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2	(Mauludina et al., 2019)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Aneka Industri Yang Terdaftar Di BEI	X1: Profitabilitas <b>X2: Leverage</b> X3: Likuiditas  Y: Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis	1. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen <b>2. Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen</b> 3. Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	(Rachmah & Riduwan, 2019)	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen	X1: Laba Bersih X2: Arus Kas Operasi <b>X3: Free Cash Flow</b>  Y: Kebijakan Dividen	Regresi linear berganda	1. EPS tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio 2. AKO berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio 3. <b>FCF berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio</b>
4	(Hapsari & Fidiana, 2021)	Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	<b>X1: Free Cash Flow</b> X2: Kepemilikan Manajerial <b>X3: Leverage</b>  Y: Kebijakan Dividen	Analisis regresi berganda	<b>1. Free Cash Flow (FCF) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen</b> 2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 3. <b>Leverage (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen</b>
5	(Hariyanti & Pangestuti, 2021)	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Collateralizable Asset, Dan Growth In Net Asset Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Firm Size, Firm Age, Dan Board Size Sebagai	X1: Profitabilitas <b>X2: Leverage</b> X3: Likuiditas <b>X4: Collateralizable Asset</b> X5: Growth In Net  Y: Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda	1. Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen <b>2. Collateralizable Asset (COLLAS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen</b> 3. <b>Leverage (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen</b> 4. Likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap

		Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2017-2019)			kebijakan dividen 5. Growth in net asset (GrowthINA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
6	(Yuyun Karystin, Meilisa Suade, Cindy Yoel Tanesia, 2021)	Pengaruh Leverage dan Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<b>X1: Leverage</b> <b>X2: Collateralizable Asset</b> Y: Kebijakan Dividen	Regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil	1. Leverage berpengaruh positif terhadap dividen 2. Collateralizable Asset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
8	(Yuyun Karystin, Meilisa Suade, Cindy Yoel Tanesia, 2021)	Pengaruh Leverage dan Collateralizable Asset Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<b>X1: Leverage</b> <b>X2: Collateralizable Asset</b> Y: Kebijakan Dividen	Regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil	1. Leverage berpengaruh positif terhadap dividen 2. Collateralizable Asset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
7	(Heliani et al., 2022)	Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Free Cash Flow dan Firm Size Terhadap Kebijakan Dividen	X1: Net Profit Margin X2: Current Ratio X3: Debt To Equity Ratio <b>X4: Free Cash Flow</b> X5: Firm Size Y: Kebijakan Dividen	Analisis regresi linier berganda dengan melakukan statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis	1. Net profit margin berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2. Free Cash Flow berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3. Firm size berpengaruh terhadap kebijakan dividen 4. Current ratio tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen 5. Debt to equity ratio tidak

					berpengaruh terhadap kebijakan dividen
9	(Churiyati & Yudiantoro, 2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas <b>X3: Leverage</b>  Y: Kebijakan Dividen	Uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, uji koefisien determinasi, uji F, uji t(t-test)	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada PT Gudang Garam 2. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan PT Gudang Garam 3. <b>Leverage berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada PT Gudang Garam</b>
10	(Gunawan & Natalia Marchelly, 2023)	Pengaruh Collateralizable Asset Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	<b>X1: Collateralizable Asset</b> X2: Pertumbuhan Perusahaan  Y: Kebijakan Dividen	Regresi linear berganda	1. <b>Collateralizable Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sektor property</b> 2. Growth Potential pada penelitian ini berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sektor properti
11	(Azahra Agustini & Martha, 2023)	Peningkatan Profitabilitas Dan Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Dividen	X1: Profitabilitas <b>X2: Free Cash Flow</b>  Y: Kebijakan Dividen	Analisis regresi data panel dengan model regresi yang digunakan adalah fixed effect model yang diolah dengan perangkat lunak Eviews8	1. Rasio profitabilitas yang di proksikan dengan return on asset berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen 2. <b>Free cash flow tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di BEI</b>
12	(Afni & Fitria, 2024)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Free Cash Flow, Collateralizable Asset,	X1: Kepemilikan Manajerial <b>X2: Free Cash Flow</b> <b>X3: Collateralizable</b>	Analisis regresi linier berganda	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 2. <b>Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap kebijakan</b>

		Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	<b>e Asset</b> X3: Profitabilitas X4: Likuiditas  Y: Kebijakan Dividen		<b>dividen</b>  <b>3. Collateralizable Asset tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</b>  4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen 5. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
13	(Hariyanto et al., 2024)	Pengaruh Free Cash Flow, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021)	<b>X1: Free Cash Flow</b> X2: Likuiditas X3: Profitabilitas  Y: Kebijakan Dividen	Regresi linear berganda	<b>1. FCF tidak berdampak signifikan pada Kebijakan Dividen</b> 2. Likuiditas berdampak signifikan pada Kebijakan Dividen 3. Profitabilitas tidak berdampak signifikan pada Kebijakan pembagian keuntungan

Sumber: Penelitian Terdahulu 2014-2024

### 2.3 Kerangka Penelitian

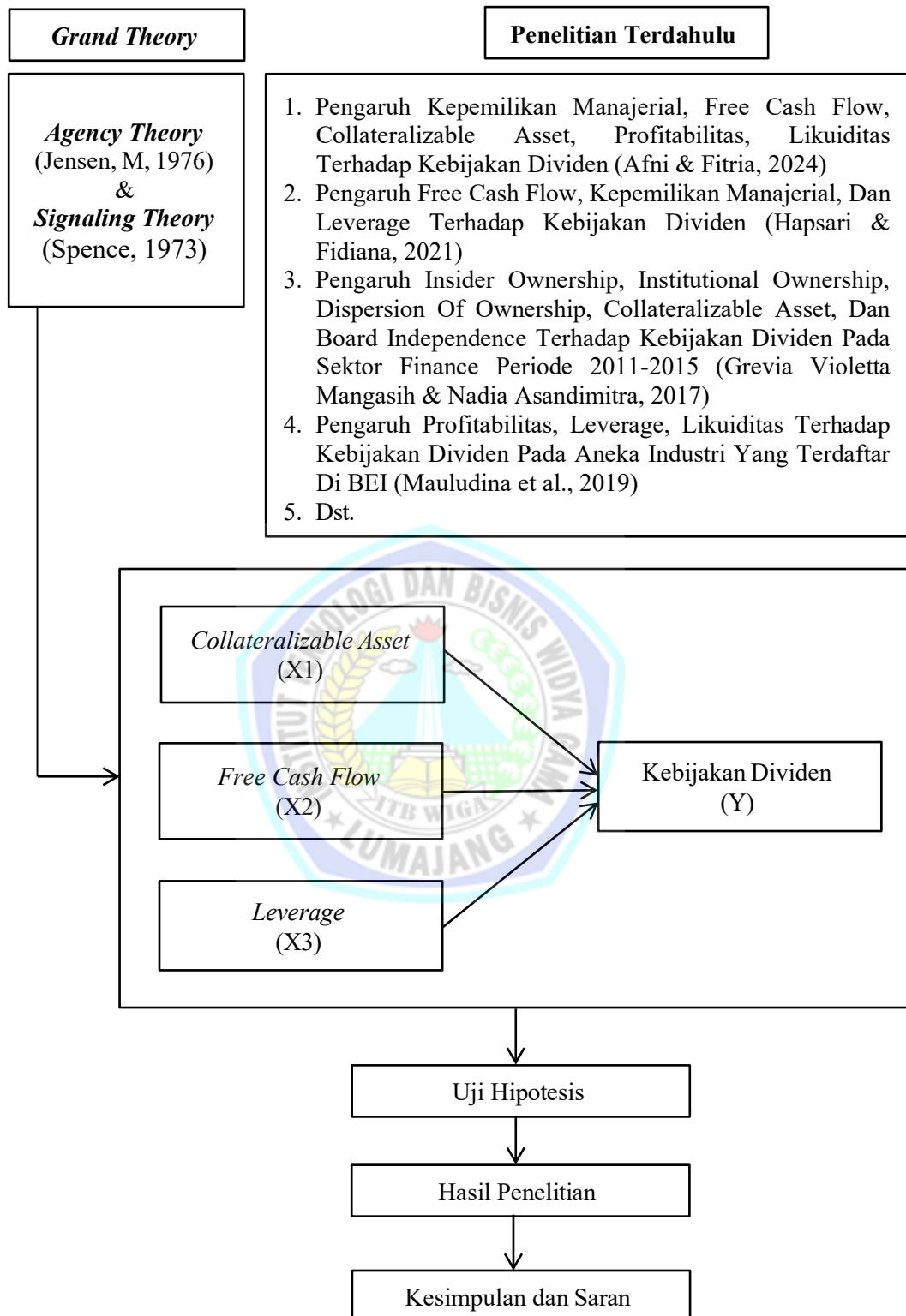
Menurut (Sugiyono, 2017), kerangka penelitian dapat dipahami sebagai sebuah model konseptual yang mengilustrasikan hubungan antara teori dan tema-tema penting dalam penelitian. Kerangka ini memvisualisasikan keterkaitan antara variabel-variabel yang dipilih dalam penelitian. Dengan mengaitkan variabel-variabel yang sedang diteliti, kerangka penelitian memberikan gambaran sistematis tentang bagaimana peneliti merumuskan masalah, mengembangkan teori, dan menghubungkan variabel-variabel yang akan dianalisis. Selain itu, kerangka penelitian juga berfungsi sebagai panduan untuk memahami alur penelitian secara keseluruhan, sambil memastikan bahwa proses penelitian tetap

fokus pada tujuan yang telah ditetapkan.

### 2.3.1 Kerangka Pemikiran

Hubungan antara variabel dependen dan independen yang menjadi fokus penelitian ini diungkapkan melalui suatu teori yang didukung oleh kerangka pemikiran yang solid. Penelitian ini terutama berorientasi pada kualitas laporan keuangan perusahaan. Kerangka pemikiran memiliki peranan krusial dalam menguraikan proses penyusunan penelitian, yang dibangun atas dasar teori-teori yang relevan dan logika ilmiah yang mendasarinya. Dalam kerangka ini, peneliti mengidentifikasi langkah-langkah untuk menggali masalah, merumuskan hubungan antar variabel, serta menyusun argumen teoretis yang diperlukan untuk mencapai tujuan penelitian. Dengan demikian, kerangka pemikiran memberikan pondasi yang jelas dan terstruktur bagi keseluruhan proses penelitian. Menurut Sugiyono (2017), kerangka pemikiran merupakan sebuah model yang memperlihatkan gagasan tentang keterkaitan antara berbagai elemen yang dianggap sebagai topik-topik utama. Dalam penelitian ini, variabel yang dianalisis mencakup *Collateralizable Asset*, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* sebagai variabel independen, serta Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen.



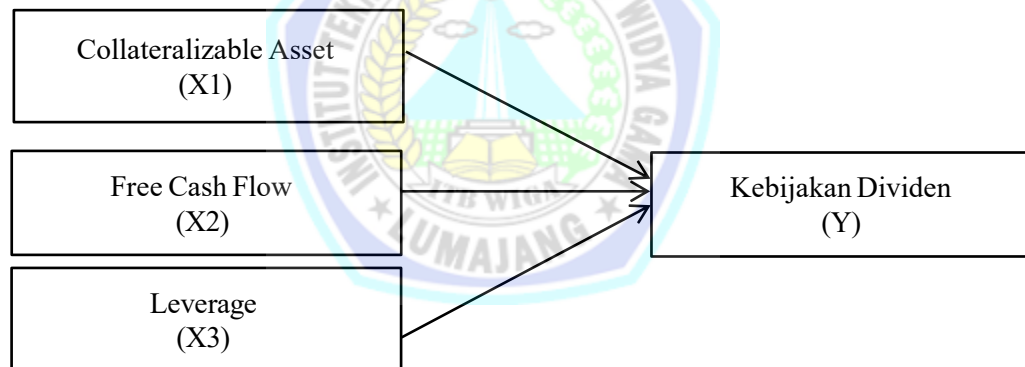


**Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian**

Sumber: Grand Theory dan Penelitian Terdahulu

### 2.3.2 Kerangka Konseptual

Menurut (Paramita, 2021), kerangka konseptual berperan penting dalam menjelaskan hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya dalam suatu masalah yang diteliti. Fungsi dari kerangka konseptual adalah untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai konsep-konsep yang akan dianalisis oleh peneliti, sehingga memudahkan pemahaman tentang arah pemikiran seputar topik yang dibahas. Dalam konteks penelitian ini, kerangka konseptual mencakup tiga variabel independen, yakni *Collateralizable Asset*, *Free Cash Flow*, dan *Leverage*. Ketiga variabel tersebut akan dianalisis untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, yang berfungsi sebagai variabel dependen.



**Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual**

Sumber: (Suleiman & Permatasari, 2022), (Afni & Fitria, 2024), (Jirwanto et al., 2024), (Darnawan, 2018)

### 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan sebuah anggapan sementara yang dibuat untuk menerangkan asumsi atau ramalan mengenai keterkaitan antara dua atau lebih variabel dalam sebuah studi. Penyusunan hipotesis ini didasari oleh teori yang telah ada, hasil dari penelitian sebelumnya, atau akal sehat yang mendasari fenomena yang hendak diteliti. Disebut sementara karena respon yang diberikan

masih berkaitan dengan teori yang relevan, bukan dengan fakta empiris yang didapat dari pengumpulan data (Sugiyono, 2017). Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan mencakup:

#### **2.4.1 Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen**

Aset yang dapat dijaminkan, atau yang lebih dikenal sebagai *Collateralizable Asset*, merupakan tipe aset yang memungkinkan perusahaan untuk menyediakan jaminan kepada para pemberi pinjaman. Adanya aset ini memberikan kebebasan bagi kreditor, sehingga mereka tidak perlu menghalangi perusahaan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi nilai dari *Collateralizable Asset* yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula kebebasan yang dimilikinya untuk menggunakan dana pinjaman dalam pengembangan bisnis. Di samping itu, perusahaan dapat menjaga reputasinya dengan tetap membayar dividen secara konsisten, dan bahkan memiliki peluang untuk meningkatkan jumlah dividen yang diberikan tanpa adanya batasan dari kreditor.

Jika *Collateralizable Asset* bertambah, maka umumnya kebijakan dividen perusahaan juga akan meningkat. Ini dikarenakan aset yang dapat dijaminkan memberikan perlindungan bagi kreditor, sehingga kemungkinan gagal bayar utang menjadi berkurang. Dengan adanya perlindungan ini, kreditor tidak menghalangi perusahaan untuk membagikan dividen, yang memungkinkan perusahaan memiliki lebih banyak kebebasan dalam memberikan dividen kepada pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Afni & Fitria, 2024) menunjukkan adanya hubungan positif antara aset yang dapat dijadikan jaminan (*Collateralizable Asset*)

dan kebijakan dividen. Temuan serupa juga diperoleh dalam studi yang dilakukan oleh (Grevia Violetta Mangasih & Nadia Asandimitra, 2017), serta (Yuyun Karystin, Meilisa Suade, Cindy Yoel Tanesia, 2021), yang mengindikasikan pengaruh positif antara kedua variabel tersebut. Dengan kata lain, semakin besar nilai *Collateralizable Asset*, semakin besar pula bagian dividen yang akan diterima oleh para pemegang saham. Di samping itu, bertambahnya *Collateralizable Asset* juga memberikan indikasi yang baik untuk peningkatan dividen yang bakal diterima oleh pemegang saham.

Berdasarkan teori yang ada dan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

**H1: *Collateralizable Asset* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024**

#### **2.4.2 Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen**

*Free Cash Flow* menunjukkan jumlah uang tunai yang dapat diakses oleh perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah mengurangi biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Pembayaran dividen, khususnya dalam bentuk uang tunai, sangat dipengaruhi oleh jumlah kas yang tersedia (Utama & Gayatri, 2018). Semakin besar *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi peluang mereka untuk memiliki cukup kas guna dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kenaikan *Free Cash Flow* ini bisa menjadi indikasi baik untuk peningkatan dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham (Kafata & Hartono, 2018)

Jika kas yang tersedia untuk perusahaan bertambah, biasanya kebijakan pembagian dividen juga akan meningkat. Hal ini disebabkan oleh kas yang tersedia yang merupakan uang yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan investasi jangka panjangnya. Uang tersebut menjadi sumber pendanaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Semakin besar kas yang tersedia, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen. Selain itu, umumnya pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi saat kas tersedia meningkat, karena mereka yakin perusahaan memiliki cukup dana untuk mendistribusikan keuntungan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Afni & Fitria, 2024) mengatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh baik terhadap kebijakan dividennya. Perusahaan yang memiliki *Free Cash Flow* sering kali lebih cenderung untuk memberikan dividen. Dengan ketersediaan aliran *Free Cash Flow* yang cukup, perusahaan menunjukkan stabilitas keuangan yang baik. Ini menciptakan kesempatan besar bagi perusahaan dengan *Free Cash Flow* positif untuk membagikan dividen, sebagai langkah untuk mengurangi isu keagenan yang mungkin muncul akibat pemanfaatan *Free Cash Flow* itu. Hasil ini sejalan dengan penelitian oleh (Rachmah & Riduwan, 2019) serta (Heliani et al., 2022), yang juga menemukan bahwa *Free Cash Flow* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan pemaparan di atas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H2: *Free Cash Flow* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024**

### 2.4.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

*Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban yang ada. Tingkat *Leverage* yang tinggi dapat mendorong aktivitas operasional perusahaan, yang berpotensi meningkatkan keuntungan. Namun, penting bagi perusahaan untuk menjaga tingkat *Leverage* tersebut dalam batas yang aman dan terkendali. Ini akan memastikan bahwa pembagian dividen tetap tidak terpengaruh dan jumlahnya tetap terjaga. Dengan cara ini, perusahaan dapat dianggap mampu memenuhi kewajibannya dalam membayar dividen kepada para pemegang saham.

Jika *Leverage* semakin meningkat, umumnya kebijakan pembayaran dividen akan berkurang karena perusahaan harus menggunakan sebagian besar keuntungan untuk membayar bunga dan angsuran utangnya. Beban bunga yang besar karena utang yang tinggi mengurangi jumlah uang bersih yang dapat diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, semakin tinggi tingkat utang, semakin besar kewajiban perusahaan kepada para kreditornya, sehingga perusahaan lebih cenderung menahan keuntungan untuk memenuhi kewajiban itu ketimbang membagikannya sebagai dividen. Di samping itu, perusahaan dengan utang yang tinggi umumnya lebih selektif dalam memberikan dividen agar tetap memiliki cukup dana dan mampu membayar utang tepat waktu. Oleh karena itu, peningkatan *Leverage* sering menyebabkan perusahaan menurunkan kebijakan dividen untuk mempertahankan kesehatan finansial dan memenuhi kewajiban utangnya.

Menurut (Hapsari & Fidiana, 2021), terdapat dampak negatif antara rasio

*Leverage* dan kebijakan dividen. Ini berarti, semakin besar rasio *Leverage* suatu perusahaan, semakin rendah kemungkinan dividen yang akan diberikan kepada pemegang saham, karena sebagian besar keuntungan yang diperoleh lebih banyak dialokasikan untuk memenuhi kewajiban yang ada. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Churiyati & Yudiantoro, 2023) serta (Putri & Hendrani, 2024), yang juga mengindikasikan bahwa *Leverage* memiliki efek negatif pada kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

**H3: *Leverage* Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024**

