

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Hubungan antara pihak yang mengambil keputusan tertentu (principal/pemilik/pemegang saham) dan pihak yang menerima delegasi (agent/manajemen), menurut Jensen dan Meckling (1976), dijelaskan dengan teori keagenan (Prasetio & Suryono, 2016). Kesulitan keagenan disebabkan oleh konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, kontrak yang cacat, dan asimetri pengetahuan dalam hubungan keagenan (teori keagenan). Tentu saja, biaya keagenan dapat timbul dari masalah antara investor (sebagai prinsipal) dan manajemen (sebagai agen) (biaya keagenan). Dengan memberikan dividen tunai dengan cara yang mencegah perusahaan memiliki uang ekstra yang dapat diakses oleh manajer secara tidak tepat, biaya agensi yang dihasilkan dapat ditekan seminimal mungkin. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen tunai dapat berfungsi sebagai alat pengawasan pemegang saham terhadap manajemen (Saputro et al., 2017).

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signaling theory pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (investor dan kreditor). Sinyal manajemen biasanya berupa informasi tentang apa yang telah dilakukan

manajemen untuk memenuhi keinginan pemegang sahamnya. Manajemen dapat menggunakan informasi yang dikumpulkan dari *signaling theory* untuk memberikan sinyal positif dan negatif kepada pengguna laporan keuangan.

Signaling theory menekankan pentingnya informasi yang diberikan oleh perusahaan dalam keputusan investasi pihak-pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi memberikan catatan kondisi masa lalu, sekarang dan masa depan untuk kelangsungan bisnis. Investor pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai alat analisis keputusan investasi (Mayogi & Fidiana, 2016). Insentif pengungkapan perusahaan muncul dari asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Karena perusahaan lebih mengetahui informasi perusahaan dan prospek masa depan daripada pihak luar terutama investor dan kreditor (Prasetyo & Putra, 2022).

Maka kesimpulannya, teori ini mendasari kebijakan dividen perusahaan jika mengirimkan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan perusahaan. Dengan cara ini, investor juga melihat manajemen perusahaan yang baik (Aryani & Fitria, 2021).

3. Pecking Order Theory

Teori ini menjelaskan bagaimana organisasi keuangan suatu perusahaan. Konsep *pecking order theory* menyatakan bahwa semakin cepat suatu perusahaan tumbuh, semakin banyak dana yang dibutuhkan

untuk mendukung pertumbuhan tersebut, sehingga manajer lebih memilih membiayai pertumbuhan perusahaan daripada meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan menggunakan sumber keuangan internal untuk membiayai investasi dan membayar dividen (Aditya & Fitria, 2022).

Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan teori pecking order dinamai oleh Myers (1984). Secara singkat, teori ini menyatakan sebagai berikut (Breley dan Myers, 1996):

(1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. (2) Perusahaan menyesuaikan rasio pembayaran dengan opsi investasinya dan berusaha untuk tidak terlalu banyak mengubah pembayaran dividen. (3) Pembayaran dividen yang biasanya konstan dan fluktuasi keuntungan berarti bahwa dana internal terkadang terlalu tinggi atau tidak dapat diinvestasikan. (4) Jika pembiayaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk membiayai investasi di perusahaan (Arifah & Suzan, 2018). Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan laba yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau menyimpan laba untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa depan (Rafika & Dillak, 2020). Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk menggunakan laba sebagai acuan untuk membayar dividen atau menyimpannya sebagai laba untuk membiayai investasi di masa depan (Hapsari & Fidiana, 2021). Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang menginvestasikan keuntungan, apakah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dibagikan kepada investor sebagai dividen, atau apakah keuntungan tersebut ditahan dalam laba ditahan untuk membiayai investasi di masa depan (Tjhoa, 2020).

Proporsi pendapatan investor sebagai dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang sahamnya dari waktu ke waktu dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio dividen merupakan variabel yang mewakili persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Hapsari & Fidiana, 2021).

5. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Ekowati H. & Amanah, 2022). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal perusahaan, aset perusahaan dan penjualan untuk menghasilkan laba, yang nantinya menjadi dasar pembayaran dividen kepada pemegang saham (Prasetyo & Putra, 2022). Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, yang selanjutnya terkait dengan penjualan, total aset dan ekuitas (Kresna & Ardini, 2020).

Metrik profitabilitas mengukur efektivitas manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Ada beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas yaitu dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPV), *Operating Profit Margin* (OPM) dan *gross profit margin* (GPM) (Ekowati H. & Amanah, 2022). Namun dari rasio profitabilitas ini, rasio yang digunakan profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *Return on Assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) adalah rasio pendapatan kotor (laba operasi) terhadap selisih pajak dibagi total aset. Rasio ini mengukur produktivitas seluruh daya yang digunakan oleh perusahaan (Irawan & Zainal, 2018).

6. *Free Cash Flow* (FCF)

Free cash flow merupakan arus kas yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau pemilik setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang diperlukan untuk kelangsungan usaha (Hapsari & Fidiana, 2021). *Free cash flow* adalah arus kas yang tersedia di perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham (Santika & Riduwan, 2019). *Free cash flow* perusahaan dapat digunakan untuk membayar dividen kepada pemegang saham, membayar utang kepada kreditur, menginvestasikan kembali dalam ekspansi bisnis dan membeli kembali saham (Lutfiana & Riduwan, 2018). *Free cash flow* adalah arus kas yang dihasilkan menurut

tahun buku setelah perusahaan melakukan investasi aset tetap dan selisih antara modal kerja perusahaan pada akhir tahun dengan awal tahun (Deviyanti & Riyanto, 2021). Keuntungan yang ditawarkan kepada pemegang saham adalah arus kas bebas dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Hapsari & Fidiana, 2021). *Free cash flow*, yang dimiliki perusahaan secara luas, juga dapat menimbulkan konflik kewenangan atas perbedaan pendapat antara manajer dan pemegang saham tentang penggunaan dana tersebut. Salah satu cara untuk mengurangi arus kas bebas adalah dengan membayar dividen, disisi lain dividen dapat mengurangi kekayaan sisa dan juga mengurangi konflik dalam perusahaan (Nurfatma & Purwohandoko, 2020). *Free cash flow* adalah dana yang dapat dibagikan kepada pemegang saham, namun dana ini juga dapat disebut sebagai arus kas bebas perusahaan, yang dapat digunakan untuk membayar hutang, melakukan investasi, meningkatkan likuiditas, dll. sehingga dapat diinvestasikan kembali. dalam proyek yang menguntungkan bisa masa lalu dan masa depan (Hapsari & Fidiana, 2021). Rasio arus kas bebas memiliki tiga komponen perhitungan yaitu arus kas operasi, biaya modal kerja dan investasi bersih pada aset tetap (Hapsari & Fidiana, 2021).

7. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah nilai pilihan investasi masa depan yang mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas (Sari & Budiasih, 2016). Investasi adalah alokasi dana pada jenis investasi

tertentu untuk menghasilkan return di masa depan (Irawan & Zainal, 2018). *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah cara investasi (return) yang tinggi di masa depan dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Rafika & (Rafika & Dillak, 2020). Menurut Irawan dan Zainal (2018), multiple proxy digunakan untuk menghitung Investment Opportunity (IOS). Antara lain:

a) *Market to Book Value of Equity* (MBE)

Nilai wajar ekuitas mengukur nilai sekarang dari semua arus kas kepada pemegang saham, baik aset dalam fasilitas investasi maupun peluang masa depan, sedangkan nilai buku ekuitas hanya mewakili nilai yang mengalir dari aset yang ada. Oleh karena itu, rasio MBE mengukur kombinasi arus kas dari aset yang ada dan peluang investasi masa depan.

b) *Tobin's Q*

Tobin's Q dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengidentifikasi peluang investasi perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki peluang investasi yang lebih besar jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut berdasarkan ekuitas, aset, dan liabilitas perusahaan.

c) *Earning to Price ration* (EP-ratio)

Laba saat ini diasumsikan sesuai dengan arus kas dari aset yang ada, sedangkan nilai pasar ekuitas perusahaan mencerminkan

nilai sekarang dari semua arus kas masa depan, yaitu arus kas dari aset yang ada dan peluang investasi masa depan. Semakin besar EP, semakin besar pula proporsi nilai ekuitas yang berasal dari laba yang dihasilkan oleh aset yang digunakan.

d) *Ratio of Capital Expenditure to Total Assets (CAPBVA)*

Rasio CAPBVA menunjukkan bahwa modal saham perusahaan telah meningkat, yang dapat digunakan untuk investasi produktif di bidang real estat, pabrik, dan peralatan. Proksi ini bertujuan untuk menggabungkan aliran masuk ekuitas tambahan Perusahaan dengan aset produktif tambahan untuk mewujudkan potensinya sebagai perusahaan yang berkembang.

e) *Variance of Return (VAR)*

Varian pengembalian saham adalah ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi variabilitas kenaikan atau penurunan harga saham. Fluktuasi return saham yang dalam hal ini merupakan risiko saham seringkali dikaitkan dengan penyimpangan dari hasil yang dicapai dan diharapkan.

Namun, dari rasio *Investment opportunity set (IOS)* tersebut, analisis rasio dalam penelitian ini menggunakan *Market to Book Value of Equity (MBE)*. Hubungan ini mencerminkan bahwa nilai pasar pengembalian investasi masa depan perusahaan adalah pengembalian

yang diharapkan atas ekuitasnya. Selisih antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas memberikan indikasi peringkat perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan atas dasar penelitian-penelitian sebelumnya. Beberapa jurnal maupun penelitian ilmiah dari penelitian sebelumnya yang digunakan sebagai dasar dan juga pendukung dari penelitian ini, antara lain:

Tabel 1.1 Hasil Penelitian Terdahulu
Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil
1.	(Kresna & Ardini, 2020)Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 9, Nomor 3, Maret 2020	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
2.	(Prasetyo & Putra, 2021) Jurnal Cendekia Kuntansi Vol.2 No.2, hlm. 1-16	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
3.	(Noviyana & Rahayu, 2021)Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 5, Mei 2021	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
4.	(Krisdiana & Subardjo, 2019)Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 8, Nomor 2, Februari 2019	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5.	(Setyaningsih & Sucipto, 2021) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 5, Mei 2021	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil
6.	(Nurfatma & Purwohandoko, 2020) Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan 4(1) 2020. P:1-14	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
7.	(Noviyana & Rahayu, 2021) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 5, Mei 2021	Variabel Independen: Profitabilitas Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
8.	(Kresna & Ardini, 2020) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 9, Nomor 3, Maret 2020	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Free Cash Flow (<i>FCF</i>) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
9.	(Tjhoa, 2020)ULTIMA Accounting Vol. 12, No.1, Juni 2020	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Free Cash Flow (<i>FCF</i>) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
10.	(Hapsari & Fidiana, 2021)Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi: volume 10, Nomor 3, Maaret 2021	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Free Cash Flow (<i>FCF</i>) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
11.	(Lutfiana & Riduwan, 2018)Jurnal Ilmiah dan Riset Akuntansi: Volume 7, Nomor 10, Oktober 2018	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Free Cash Flow (<i>FCF</i>) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
12.	(Rafika & Dillak, 2020) e-proceeding of management: vol.7, no.2, Agustus 2020	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow (FCF)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel Free Cash Flow (<i>FCF</i>) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil
13.	(Suhartono, Daulay, & Setyowati, 2021) JURNAL MANAJEMEN – VOL. 13 (2) 2021, 305-314	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
14.	(Adiwibowo & Larasati, 2020) JRKA Volume 7 Isue 2, Agustus 2020: 29-43	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
15.	(Khasanah et al., 2019) JEBI Vol. 04, No. 02 pp. 1-6	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
16.	(Kartolo, 2019) REALIBLE ACCOUNTING JOURNAL Vol. 2, No. 1, Agustus 2022	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen
17.	(Krisdiana & Subardjo, 2019) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 8, Nomor 2, Februari 2019	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
18.	(Rafika & Dillak, 2020) e-proceeding of management: vol.7, no.2, Agustus 2020	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
19.	(Fahmi & Sulhan, 2020) JIM UPB Vol 8 No.2 2020	Variabel Independen: <i>Investment</i>	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil
		<i>Opportunity Set</i> (IOS) Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	(IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
20.	(Noviyana & Rahayu, 2021) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 10, Nomor 5, Mei 2021	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
21.	(Lutfiana & Riduwan, 2018) Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi: Volume 7, Nomor 10, Oktober 2018	Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba (Prasetio & Suryono, 2016). Oleh karena itu dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Saputro dkk., 2017). Hubungan antara signaling theory dan profitabilitas, atau signaling theory menjelaskan bahwa dengan membayar dividen, manajemen suatu perusahaan mengirimkan sinyal kepada investor yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu peneliti berasumsi bahwa perusahaan yang mampu mengelola kekayaannya secara efektif dan efisien cenderung mencapai kinerja keuangan yang baik. Ini dicapai melalui pengembalian yang tinggi (mengacu pada ROA yang tinggi). Dengan demikian, Perusahaan dianggap mampu membayar

sebagian bagian labanya sebagai dividen tunai. Semakin tinggi laba yang dicapai, semakin baik profitabilitas perusahaan untuk membayar dividen (Saputro dkk., 2017).

Hasil penelitian terdahulu antara lain telah menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sudah dapat dijelaskan. Dalam penelitian (Noviyana & Rahayu, 2021), (Kresna & Ardini, 2020) dan (Krisdiana & Subardjo, 2019), hasil profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa laba atau laba perusahaan yang stabil merupakan faktor penting karena mengurangi risiko jika laba turun yang dapat memaksa manajemen untuk memotong dividen. Semakin tinggi rasio keuntungan, semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Free cash flow adalah aliran kas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk melanjutkan operasi perusahaan. Berdasarkan definisi tersebut, peneliti dapat mengatakan bahwa *free cash flow* adalah kelebihan kas dalam suatu perusahaan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Diana & Hutasoit, 2017). Hubungan *free cash flow* dengan teori

keagenan, Diana & Hutasoit, (2017) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas yang dapat dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau pemilik. Distribusi terjadi setelah perusahaan melakukan investasi pada aset tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk kelangsungan bisnis. *Free cash flow* diukur dengan menghitung arus kas operasi yang dikurangi dengan pengeluaran modal yang diperlukan untuk menutupi kapasitas produksi saat ini. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar hutang dan membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin banyak arus kas bebas yang dimiliki perusahaan, semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki dana likuid untuk membayar hutang dan dividen.

Hasil penelitian sebelumnya, termasuk wawasan tentang hubungan yang telah ditetapkan sebelumnya antara pengaruh arus kas bebas dan kebijakan dividen. Dalam penelitian (Kresna & Ardini, 2020), (Tjhoa, 2020), (Hapsari & Fidiana, 2021), (Lutfiana & Riduwan, 2018) dan (Rafika & Dillak, 2020), hasil *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi nilai *free cash flow* pada perusahaan maka semakin tinggi payout ratio pada perusahaan tersebut. Diketahui bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan dan semakin sehat perusahaan tersebut dalam perkembangannya di masa depan (Santika & Riduwan, 2019).

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₂: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

3. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Investment opportunity set (IOS) menggambarkan mengenai luasnya kesempatan atau peluang investasi terhadap suatu perusahaan. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah cara untuk berinvestasi di masa depan dengan pertumbuhan tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. *Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi dalam memiliki peluang pertumbuhan yang baik. Tingkat pertumbuhan yang tinggi dikaitkan dengan penurunan pembagian dividen (Rafika & Dillak, 2020). Berdasarkan *pecking order theory* dimana perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal untuk membiayai investasi, perusahaan cenderung terlebih dahulu mengurangi sumber dana internal yang dibagikan sebagai dividen untuk membiayai kegiatan investasi ketika terdapat peluang investasi yang menguntungkan (Krisdiana & Subardjo, 2019). Ketika sebuah perusahaan memiliki banyak peluang investasi, biasanya menghasilkan pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya ketika sebuah perusahaan memiliki sedikit peluang investasi, maka pembayaran dividen meningkat (Noviyana & Rahayu, 2021).

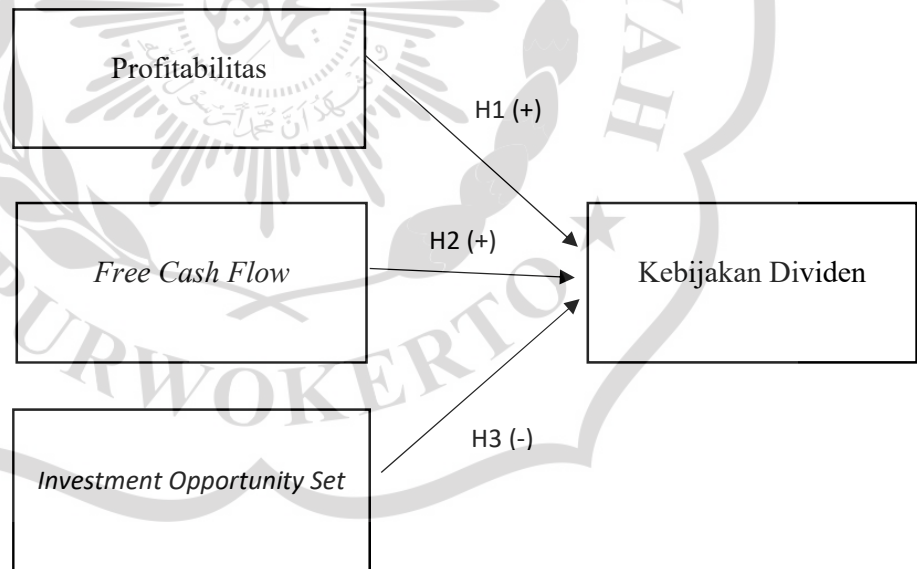
Dalam penelitian (Krisdiana & Subardjo, 2019), (Rafika & Dillak, 2020), (Fahmi & Sulhan, 2020), (Noviyana & Rahayu, 2021) dan (Lutfiana & Riduwan, 2018) menemukan hasil bahwa *investment*

opportunity set berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Artinya perusahaan dengan kesempatan investasi (IOS) yang tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang baik. Untuk mendanai peluang tersebut, perusahaan memotong dividennya.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian teoritis dan hasil penelitian diatas maka model penelitian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran