

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Literatur

1. Akuntansi Keuangan

Akuntansi keuangan pada umumnya dianggap sebagai suatu informasi yang memberikan data keuangan bagi para pemangku kepentingan bisnis untuk dasar pengambilan keputusan yang tepat dan sesuai kondisi. Para ahli akuntansi telah mendefinisikan makna dari akuntansi keuangan dengan argumennya masing-masing, namun memiliki maksud dan tujuan yang sama diantaranya:

Menurut Kartikahadi et al., (2024:13) akuntansi keuangan didefinisikan sebagai :

“Tulang punggung atau poros dasar sistem informasi akuntansi dalam suatu entitas atau unit usaha, dan merupakan jalur informasi penting antar unit mikro (entitas bisnis) dengan unit makro (publik, entitas pemerintah, negara). Akuntansi keuangan bertujuan menyusun laporan keuangan yang andal dan tidak memihak (independent) untuk digunakan oleh para pemangku kepentingan entitas laporan”.

Menurut Hanggara (2019:3) akuntansi keuangan (*financial accounting*) adalah bidang akuntansi yang bertanggung jawab untuk mencatat semua aktivitas keuangan perusahaan serta mengolah informasi ekonomi untuk menyusun laporan keuangan yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh, mulai dari mencatat transaksi keuangan hingga menyajikan data dalam bentuk laporan keuangan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa akuntansi keuangan berperan sebagai penyedia informasi keuangan bagi suatu entitas, yang menjadi landasan bagi pengambilan keputusan investasi atau pemberian pinjaman. Selain itu, informasi keuangan tersebut juga membantu dalam memahami posisi keuangan, kinerja, dan arus kas entitas bagi pihak-pihak yang terlibat dengan aktivitas ekonomi dan kondisi perusahaan, baik dari internal maupun eksternal.

a. Teori (Signalling Theory)

Menurut Purba Br (2023:33) teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori sinyal (*signalling theory*) kemudian dikembangkan oleh Ross tahun 1977 mengemukakan bahwa terdapat ketidakseimbangan informasi antara manajemen perusahaan yang memiliki informasi yang cukup (*well-informed*) dan para pemegang saham yang memiliki keterbatasan informasi (*poor informed*).

Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*). Sinyal positif terjadi ketika perusahaan melaporkan peningkatan laba, sementara sinyal negatif terjadi ketika perusahaan melaporkan penurunan laba, yang dapat dianggap kabar tidak baik bagi investor. Sehingga, informasi menjadi krusial bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi tersebut memberikan keterangan,

catatan atau gambaran yang komprehensif tentang kondisi masa lalu, saat ini, dan masa depan perusahaan, hal ini penting untuk kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Investor dipasar modal memerlukan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sebagai bahan analisis untuk membuat keputusan investasi.

Teori sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas tinggi secara sengaja memberikan sinyal kepada pasar, sehingga diharapkan pasar dapat membedakan antara perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Agar sinyal tersebut efektif, harus dapat dipersepsikan dengan baik oleh pasar dan sulit untuk ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah. Pengumuman publikasi informasi dianggap sebagai sinyal bagi para investor dalam proses pengambilan keputusan. Apabila pengumuman akan mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan meresponnya ketika informasi tersebut diterima.

Menurut (Pradata, 2022) teori sinyal ialah tindakan perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai perspektifnya terhadap pandangan manajemen telah dipertimbangkan perusahaan.

b. Laporan Keuangan

1) Pengertian Laporan Keuangan

Bentuk informasi yang disajikan oleh bagian akuntansi merupakan laporan keuangan. Laporan keuangan ini dapat dikatakan sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap pihak-pihak

yang berkepentingan atas aktivitas atau kinerja yang telah dicapai selama periode tertentu. Laporan keuangan harus disusun sesuai dengan prinsip-prinsip, metode, kualifikasi dan syarat-syarat tertentu yang harus dipenuhi. Selain itu, harus diperhatikan juga dalam pembuatan laporan keuangan tersebut. Sebab, laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi dan menjadi acuan utama yang harus digunakan sebagai panduan dalam pelaksanaan akuntansi.

Laporan keuangan merupakan sebuah dokumentasi yang mencerminkan kondisi keuangan suatu perusahaan pada periode tertentu meliputi posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi, dan laporan ekuitas. Laporan keuangan sangat penting bagi berbagai pihak seperti investor, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditur usaha lainnya, pelanggan, pemerintah, dan masyarakat, sebagai bahan informasi untuk mengambil keputusan dalam rangka menyesuaikan kepentingan masing-masing (Wijayanti & Wafirotin Zulfa, 2020:1).

Menurut Kasmir, (2021:7) mengemukakan pengertian laporan keuangan sebagai berikut :

“Laporan keuangan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Kondisi perusahaan saat ini maksudnya adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Disisi lain, kita akan mengetahui posisi terkini setelah menganalisis laporan keuangan”.

Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk menyampaikan informasi

tentang keuangan suatu perusahaan atau aktivitas bisnis kepada berbagai pihak yang memiliki kepentingan (Devi et al., 2023).

Berdasarkan penjelasan para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan sebuah data yang berisi transaksi-transaksi yang terjadi di suatu perusahaan yang berkaitan dengan pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Laporan keuangan suatu perusahaan berguna untuk melihat prospek perusahaan pada saat ini dan yang akan datang.

2) Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan laporan keuangan untuk membantu perusahaan dalam membuat suatu keputusan atau kebijakan dividen yang tepat, laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan yang digunakan untuk mengetahui bagaimana keadaan posisi keuangan apakah keuangan perusahaan dalam keadaan baik atau sebaliknya (Lahagu & Sarjana, 2023).

Menurut Handini (2020:12) tujuan laporan adalah memberikan dasar dan kompensasi kepada partisipan atau pemegang saham, bagi pemilik perusahaan bagian yang penting dan kompensasi mereka adalah nilai perusahaan, serta laporan keuangan sangat penting bagi manajemen organisasi yang efisien.

Menurut Siswanto, (2021:11) laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi keuangan yang dapat dipercaya tentang :

- a) Sumber daya ekonomi dan kewajibannya.
- b) Perubahan-perubahan sumber daya.
- c) Data untuk membantu mengestimasi pendapatan potensial.
- d) Informasi lainnya yang relevan atas perluasan informasi.

Pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan keuangan terdiri dari pihak langsung dan tidak langsung. Pihak-pihak yang secara langsung membutuhkan laporan keuangan diantaranya pemilik (*owner*), kreditor, manajemen, karyawan, dan sebagainya. Sedangkan pihak-pihak yang secara tidak langsung membutuhkan laporan keuangan adalah analisis/penasehat keuangan, pengacara, petugas pajak dan sebagainya (Siswanto, 2021:11).

Dari pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan sangat diperlukan bagi para pemangku kepentingan sebagai informasi yang relevan dan dapat di percaya untuk menentukan keputusan atau kebijakan dividen yang tepat yang terkait dengan perusahaan.

3) Macam-macam Laporan keuangan

Menurut Handini (2020:12) macam-macam laporan keuangan terdiri;

- a) Neraca (*Balance Sheet*) menunjukkan laporan posisi keuangan pada saat tertentu, neraca memberikan gambaran sesaat posisi keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Bentuk laporannya

menyajikan gambaran singkat neraca yakni: total aktiva = total kewajiban + ekuitas (modal sendiri).

- b) Laporan laba rugi (*Income Statement*) menunjukkan hasil operasional perusahaan selama satu periode umumnya satu tahun. Laporan laba rugi untuk periode tertentu terdiri atas pendapatan bersih dikurangi biaya-biaya selama periode tersebut. Laporan laba rugi disusun dengan maksud untuk menggambarkan kesuksesan dan kegagalan operasi perusahaan dalam upaya mencapai tujuan. Secara sederhana, formula laporan laba rugi ialah sebagai berikut: pendapatan – biaya = laba (rugi).
- c) Laporan arus kas (*Cash Flow Report*) menunjukkan atau menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas untuk jangka waktu tertentu (biasanya setahun). Laporan Arus kas menunjukkan arus kas aktual yang dihasilkan oleh perusahaan sepanjang tahun. Laporan arus kas dapat di formulasikan sebagai berikut: arus kas masuk – arus kas keluar = perubahan kas.

c. Analisa Laporan Keuangan

Analisa laporan keuangan merupakan hasil dari proses evaluasi dan penelitian yang dilakukan terhadap laporan keuangan sebuah perusahaan. Analisis keuangan ini memiliki nilai internal sebagai instrumen untuk menilai kinerja karyawan, efisiensi operasional, kebijakan kredit dan sebagainya. Di sisi lain, pihak eksternal seperti manajemen yang

memberikan jaminan kredit atau memiliki kepentingan investasi juga menggunakan analisis ini. Investor mendapatkan data yang diperlukan dari berbagai sumber, namun informasi utama biasanya diperoleh dari laporan tahunan dan pengungkapan yang di sediakan oleh perusahaan dalam *Annual Report and Mandatory Information* (Setyowati et al. (2023:1).

Menurut Hutabarat (2020:15) menganalisa laporan keuangan pada suatu perusahaan ialah untuk mengetahui kondisi apakah perusahaan tersebut mempunyai kelemahan atau kekuatan kinerja keuangan dengan cara memproses laporan keuangannya guna untuk melihat perkembangan dan operasi perusahaan apakah sudah berjalan dengan lancar atau tidak.

Dengan ini analisis laporan keuangan sangat penting bagi investor dan kreditur yang akan memulai berinvestasi disuatu perusahaan. Analisa laporan keuangan juga dapat di ukur dengan menggunakan rasio keuangan untuk mendapatkan informasi yang akurat dan relevan.

1) Pengertian Rasio keuangan

Menurut Hutabarat (2020:20) rasio keuangan adalah perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang mempunyai manfaat sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Selain itu, analisa rasio keuangan merupakan proses untuk mengevaluasi laporan keuangan dengan membandingkan berbagai akun yang tercantum didalamnya, dengan tujuan untuk menilai hubungan dan perbandingan antara jumlah akun tersebut. Pada

dasarnya, analisa laporan keuangan merupakan bagian integral dari analisis keuangan perusahaan untuk memahami perubahan yang terjadi dari waktu ke waktu.

Menurut Seto et al. (2023:43) mendefinisikan rasio keuangan sebagai angka-angka yang dihasilkan dari perbandingan secara horizontal antara berbagai pos dalam laporan keuangan yang memiliki korelasi yang signifikan dan relevan satu sama lain.

Berdasarkan beberapa definisi diatas menyatakan bahwa dengan menerapkan analisis rasio, perusahaan dapat mengenali keunggulan dan kekurangan internalnya, serta dapat memaksimalkan pemanfaatan semua sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan dan meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk analisa laporan keuangan adalah rasio likuiditas.

a) Likuiditas

Menurut (Yunita & Subardjo, 2023) likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek kepada pihak luar (ketiga), dengan mempertimbangkan aktivitas lancar. Tingkat likuiditas memberikan pengaruh terhadap kebijakan dividen, hal ini disebabkan bahwa likuiditas tersebut ialah kapasitas perusahaan dalam memenuhi pembayaran atau pelunasan utang ataupun untuk membayar dividen jangka pendek (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Menurut (Widyasti & Putri, 2021) likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan atau entitas keuangan untuk mengubah aset menjadi uang tunai dengan cepat tanpa mengalami penurunan signifikan didalam nilainya. Ini mencerminkan seberapa lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasinya. Ukuran likuiditas sering kali diukur melalui rasio keuangan seperti rasio lancar (*current ratio*), yang memberikan gambaran tentang seberapa besar aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek (Karyadi & Julindrastuti, 2022).

Menurut Siswanto (2021:25) rasio likuiditas adalah alat pengukuran yang digunakan untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Perusahaan memiliki berbagai aset, termasuk aset yang likuid dan aset yang kurang likuid. Aset likuid adalah aset yang dapat dengan cepat diubah menjadi uang tunai tanpa mengurangi nilai harganya secara signifikan. Semakin tinggi rasio likuiditas, semakin mudah bagi perusahaan untuk mengonversi aset-asetnya menjadi uang kas.

Menurut Siswanto (2021:25) rasio likuiditas diantaranya sebagai berikut:

(1) Rasio lancar (*current ratio*)

Salah satu ukuran likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Secara umum, semakin tinggi ratio lancar perusahaan, semakin likuid perusahaan tersebut.

(2) *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*

Quick Ratio atau *Acid Test Ratio* mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan aktiva yang lebih lancar (tidak termasuk persediaan) yang dimiliki. Dengan kata lain, *Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio* ini mengukur aktiva yang lebih lancar. Tidak ada batasan khusus tentang *Quick Ratio* yang baik, tetapi secara umum, sebaiknya *Quick Ratio* lebih besar dari 1 menunjukkan kinerja yang baik. Peningkatan nilai *Quick Ratio* juga menunjukkan pertanda membaiknya kinerja keuangan.

(3) *Cash Ratio*

Cash Ratio menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang lancar dengan menggunakan kas dan surat berharga yang dimiliki (aktiva yang paling lancar). Tidak ada batasan khusus tentang berapa *Cash Ratio* yang baik, namun nilai *Cash Ratio* > 1 menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

Peningkatan *Cash Ratio* juga menunjukkan pertanda membaiknya kinerja keuangan.

b) Indikator Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek, seperti pembayaran hutang-hutang yang jatuh tempo dalam waktu singkat. Menurut Seto et al., (2023:45) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan indikator-indikator sebagai berikut :

1) *Current Ratio*

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2) *Quick Ratio*

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3) *Cash Ratio*

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Secara umum, sebuah perusahaan dianggap memiliki likuiditas yang baik ketika rasio likuiditasnya melebihi nilai hutang lancarnya, atau dengan kata lain rasio tersebut > 1 . Dengan memiliki rasio likuiditas yang lebih besar atau > 1 maka dapat dinilai bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban

keuangan jangka pendeknya, seperti membayar hutang-hutang yang jatuh tempo dalam waktu dekat (Hutabarat (2020:21).

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan suatu aset untuk dicairkan atau diubah menjadi uang tunai dengan cepat tanpa mengalami penurunan nilai yang signifikan. Likuiditas merupakan faktor penting dalam keuangan, terutama dalam konteks investasi dan bisnis, karena tingkat likuiditas dapat mempengaruhi kemampuan seseorang atau suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka secara tepat waktu.

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Aset yang sangat likuid dapat dengan mudah dijual atau ditukar dengan uang tunai tanpa mengalami penurunan yang signifikan, sementara aset yang kurang likuid memungkinkan sulit untuk dijual atau membutuhkan waktu yang lebih lama untuk di cairkan dengan harga yang wajar. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (Rasio Lancar)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

2. Laporan Arus Kas

a. Pengertian Laporan Arus Kas

Menurut Murniati et al. (2022:31) laporan arus kas adalah dokumen yang memaparkan secara detail aliran masuk dan keluar uang tunai selama periode tertentu. Laporan arus kas ialah komponen penting dalam menyusun laporan keuangan perusahaan, karena keakuratannya sangat penting, pembuatan laporan arus kas memerlukan tingkat ketelitian yang tinggi dalam proses akutansinya. Dalam penyusunan laporan keuangan (*cash flow statement*), laporan arus kas sangat berguna bagi para usaha bisnis. *Cash flow* antar keuangan usaha bisnis dan keluarga sangatlah berbeda. *Cash basis* adalah arus kas keuangan keluarga. Sedangkan didalam keuangan bisnis terdapat *cash basis dan accrual basis*. Contoh dalam komponen laporan *cash flow* diantaranya; investasi, pendapatan tunai, dan jumlah kas yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Menurut Utami et al. (2021:70) laporan arus kas menyampaikan informasi dari aktivitas penerimaan dan pembayaran kas (meliputi kas dan ekuivalensi kas). Ekuivalensi yang dimaksud, merujuk pada aset yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi uang tunai dengan cepat, seperti investasi jangka pendek.

Menurut (Ramadhini & Ardhi, 2021) laporan arus kas adalah hasil dari penggabungan antara laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan (neraca), laporan arus kas memberikan informasi tentang

bagaimana uang tunai mengalir masuk dan keluar dari perusahaan berdasarkan dari aktivitas operasional, investasi dan pendanaan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas merupakan dana kas masuk keluar yang terjadi atas transaksi-transaksi di suatu perusahaan dan dianggap sangat penting dalam dunia bisnis guna untuk mencapai tujuan yang diharapkan.

b. Tujuan Laporan Arus kas

Menurut Murniati et al. (2022:33) ada beberapa tujuan laporan arus kas, antara lain (menunjukkan likuiditas) yaitu:

- 1) Laporan arus kas, perusahaan dapat memperoleh informasi tentang seberapa besar arus kas operasional yang dimiliki.
- 2) Laporan arus kas memberikan manfaat untuk memantau perubahan dalam aset, kewajiban, dan ekuitas melalui arus kas masuk, arus kas keluar serta saldo kas.
- 3) Ketiga jenis arus kas (investasi, pendanaan, operasional) dapat membentuk persamaan dasar akuntansi yang memungkinkan dapat mengetahui kemampuan bisnis perusahaan.
- 4) Laporan arus kas, dapat digunakan untuk membuat proyeksi arus kas sehingga bisa lebih mudah menguraikan likuiditas perusahaan dimasa depan.
- 5) Melalui arus kas perusahaan dapat menguraikan pengeluaran dan mengidentifikasi jumlah yang harus dibayarkan kepada kreditur.

- 6) Arus kas dapat menunjukkan catatan transaksi secara tunai dan tidak tercermin dalam *Financial statement* yang lainnya. Termasuk diantaranya seperti pembelian barang untuk persediaan, memberikan kredit kepada pelanggan, dan membeli peralatan produksi.
- 7) Laporan arus kas dapat membantu dalam perencanaan kebutuhan kas jangka pendek untuk memastikan perusahaan dapat memenuhi kewajibannya dengan lancar dan menjaga kestabilan dalam operasionalnya.

c. Komponen Arus Kas

Komponen utama dalam laporan arus kas mencakup aktivitas operasional, investasi dan pendanaan yang mencerminkan transaksi aktual yang terjadi dalam perusahaan. Menurut Putra et al. (2021:20) terdapat 3 komponen pada laporan arus kas, yakni:

1) Arus kas dari aktivitas operasi

Arus kas dari aktivitas operasi ialah arus kas yang berasal dari transaksi kegiatan operasi itu sendiri. Biasanya transaksi arus kas operasi berupa penerimaan atau pengeluaran perusahaan. Misalnya seperti, transaksi yang meliputi penerimaan kas tunai dari pelanggan, pembayaran utang, gaji karyawan, pelunasan pajak, dan lain sebagainya.

2) Arus kas dari aktivitas investasi

Arus kas dari aktivitas investasi ialah arus kas dalam bentuk penerimaan dan pengeluaran perusahaan. Umumnya, arus kas ini yang mempengaruhi investasi dalam aset tidak lancar adalah arus kas dari aktivitas investasi. Aktivitas investasi dihubungkan dengan kegiatan penjualan atau pembelian dari aktiva perusahaan. Misalnya seperti, transaksi yang mencakup penjualan atau pembelian aset tetap berwujud seperti peralatan dan gedung.

3) Arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan biasanya berasal dari transaksi yang mempengaruhi utang dan ekuitas perusahaan. Dengan ini umumnya, transaksi yang mencakup penerbitan atau penghentian surat berharga ekuitas dan utang. Misalnya seperti, penjualan obligasi, pembayaran dividen, emisi saham, dan pelunasan kredit dari bank.

d. Pelaporan Arus Kas

Menurut Murniati et al. (2022:38) pelaporan arus kas diantaranya sebagai berikut:

1) Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi

Arus kas dari aktivitas operasional menggunakan 2 metode, yakni:

a) Metode langsung

Dalam metode ini melaporkan penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto dari kegiatan operasional perusahaan.

Komponen pada arus kas metode langsung, meliputi :

- (1) Memiliki sumber data yang jelas
- (2) Terdapat data aktivitas operasional perusahaan
- (3) Menginput data investasi
- (4) Menginput data aktivitas pendanaan
- (5) Membuat *cash flow* dari hasil data aktivitas operasional perusahaan

b) Metode tidak langsung

Dalam metode ini dilaporkan secara terpisah antara penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berhubungan dengan investasi perusahaan.

2) Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi

Arus kas dari aktivitas investasi ini melaporkan secara terpisah antara penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto terkait dengan aktivitas investasi perusahaan.

3) Pelaporan arus kas dari aktivitas pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan melakukan pelaporan secara terpisah antara penerimaan kas bruto dengan pengeluaran kas bruto terkait dengan aktivitas pendanaan perusahaan.

Perbedaan utama arus kas metode langsung dan metode tidak langsung adalah (Murniati et al., 2022:39) :

- (a) Metode tidak langsung menggunakan laba bersih sebagai titik awal dan menyesuaikan pendapatan untuk menghitung arus kas, dan metode langsung yang hanya mempertimbangkan transaksi tunai dan langsung menghitung arus kas dari operasi.
- (b) Metode tidak langsung memastikan bahwa laba bersih diubah menjadi arus kas secara otomatis. Sedangkan metode langsung mencatat transaksi tunai secara terpisah dan kemudian menyusun laporan arus kas.
- (c) Metode tidak langsung memerlukan persiapan karena penyesuaian yang diperlukan butuh waktu. Sementara itu persiapan metode langsung membutuhkan waktu yang lebih sedikit karena hanya melibatkan transaksi tunai.
- (d) Metode tidak langsung cenderung sedikit kurang akurat karena melibatkan penyesuaian. Metode langsung lebih relatif akurat karena tidak melibatkan penyesuaian.

e. Definisi Arus Kas Operasi

Menurut (Septiani & Maulani, 2023) arus kas operasional merupakan aktivitas utama dari kegiatan operasi yang menghasilkan penerimaan dari investasi dan aktivitas *financial* lainnya.

Menurut (Oktafian et al., 2023) arus kas operasional adalah arus kas yang berasal dari kegiatan operasional yang dapat digunakan sebagai parameter untuk menilai apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan dana yang cukup untuk membayar utang, membiayai dividen dan melakukan investasi baru tanpa perlu mengandalkan pendanaan eksternal.

Menurut (Fitri & Dillak, 2020) apabila arus kas operasi suatu perusahaan jumlahnya besar, kreditor akan lebih yakin bahwa pinjaman yang mereka berikan akan dikembalikan.

Menurut (Oktavianti & Helliana, 2022) arus kas operasi mencakup informasi mengenai penerimaan kas dari penjualan kepada pelanggan atau penerimaan pembayaran piutang, pembayaran kewajiban kepada pemasok, pembayaran biaya karyawan termasuk asuransi dan kompensasi, penerimaan bunga, pembayaran pajak serta informasi kas lain yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa arus kas operasional adalah jumlah uang yang dihasilkan dari kegiatan operasional suatu perusahaan. Arus kas operasional sangat penting karena dapat menjadi indikator utama kesehatan keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, manajemen arus kas operasional menjadi kunci dalam menjaga stabilitas keuangan dan keberlanjutan operasional perusahaan.

f. Indikator Arus Kas Operasi

Arus kas operasi dapat digunakan sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan jumlah kas yang dimiliki, karena meskipun sebuah perusahaan menghasilkan laba yang tinggi tidak selalu menjamin ketersediaan kas yang memadai. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membayar dividen, sementara sebaliknya, perusahaan yang saldo arus kasnya rendah memiliki keterbatasan dalam pembayaran dividen (Karyadi & Julindrastuti, 2022).

Ekuitas pemegang saham (*stockholder equity*) adalah total nilai investasi yang ditanamkan oleh para pemegang saham ketika mereka membeli saham perusahaan, ditambah dengan akumulasi dari laba yang telah ditahan oleh perusahaan (Siswanto, 2021:15).

Dalam penelitian ini peneliti memanfaatkan variabel arus kas operasi yang diprosikan menggunakan rasio *Cash Flow Return on Stockholders Equity* (CFR SER). Menurut (Kurniawan et al., 2021) rasio ini adalah ukuran dari kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi para investor. Semakin tinggi nilai rasio tersebut, semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Namun, kerugian dapat terjadi jika perusahaan mengalami kegagalan dalam aktivitas operasionalnya, yang menghasilkan arus kas negatif. Hal ini disebabkan oleh beban operasional yang melebihi

pendapatan perusahaan, yang tentu saja tidak diinginkan oleh para investor karena tujuan utama dari investasi adalah mendapatkan keuntungan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{CFSER} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Investment Opportunity Set (IOS)*

a. *Pengertian Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut (Rahayu, 2021) *Investment Opportunity Set (IOS)* merujuk pada pilihan investasi yang tersedia untuk suatu entitas dimasa depan, yang melibatkan kombinasi dari aset yang sudah dimiliki saat ini dan opsi investasi untuk periode yang akan datang, konsep ini mencerminkan pertumbuhan aset dan ekuitas entitas tersebut.

Menurut (Karyadi & Julindrastuti, 2022) *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah pilihan investasi yang tersedia bagi perusahaan dalam memutuskan penggunaan laba bersihnya. Perusahaan memiliki opsi untuk mengalokasikan laba tersebut untuk investasi kembali atau untuk dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Menurut (Resti et al., 2019) perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set (IOS)* yang tinggi, akan memberikan sinyal positif kepada investor dan menjanjikan pengembalian investasi yang lebih tinggi dimasa depan. Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dapat menimbulkan dampak negatif jika tidak tepat dalam menentukan keputusan atas peluang investasi yakni dapat

memunculkan investasi berlebihan (*over investment*) atau pun investasi yang kurang (*under investment*). Investasi yang berlebihan membuat perusahaan berada pada tingkat peluang investasi yang rendah namun memiliki capital expenditure dan kepemilikan aset perusahaan yang relatif besar. Sebaliknya, investasi yang kurang merupakan keadaan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi namun capital expenditure dan kepemilikan aset perusahaan relatif kecil.

Menurut (Dewi & Purnamawati, 2024) *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah nilai perusahaan yang bergantung pada tingkat pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang, serta merupakan investasi yang diantisipasi dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) ialah konsep dalam bidang keuangan yang merujuk pada kisaran peluang investasi yang tersedia bagi investor atau manajer portofolio. Hal ini mencakup semua kombinasi dari risiko pengembalian yang dapat dicapai oleh seorang investor dengan berinvestasi dalam berbagai aset. Dengan ini, dapat mendorong investor untuk merespon secara positif terhadap perusahaan tersebut. Kepercayaan investor terhadap perusahaan dan keputusan investasi mereka akan meningkat, yang kemudian dapat tercermin dalam peningkatan permintaan saham perusahaan. Investasi yang menjanjikan memberikan indikasi yang baik terhadap prospek pertumbuhan

perusahaan dimasa mendatang. Investor juga harus memperhitungkan ketidakpastian yang terkait dengan setiap aset dalam kumpulan peluang investasi. *Investment Opportunity Set (IOS)* dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kondisi pasar, indikator ekonomi, preferensi investor dan perubahan dalam harga aset. Perubahan dalam faktor-faktor ini dapat menyebabkan pergeseran *Investment Opportunity Set (IOS)*, memperluas dan menyusutkan rentang peluang investasi yang tersedia.

b. Indikator *Investment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Marjohan (2022:73) *Investment Opportunity Set (IOS)* lebih di tekankan pada opsi investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi dimasa depan dapat di peroleh apabila perusahaan memiliki proyek dengan *Net Present Value (NPV)* positif. *Investment Opportunity Set (IOS)* bukan merupakan pertumbuhan riil yang di capai perusahaan saat ini melainkan kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dimasa mendatang. Sehingga ukuran *Investment Opportunity Set (IOS)* secara esensi selain dihubungkan dengan diperolehnya proyek yang menguntungkan adalah investasi perusahaan di *research and development* dan aktiva tetap. Dengan melakukan investasi untuk R&D dan aktiva tetap, perusahaan akan menikmati hasil pertumbuhan riil dimasa depan. *Investment Opportunity Set (IOS)* meliputi pengeluaran modal, untuk pengenalan produk baru, atau memperluas jaringan pasar produk yang ada, alternatif pengeluaran

untuk menekan biaya restrukturisasi perusahaan, pilihan kebijakan yang menguntungkan. Pengukuran *Investment Opportunity Set* (IOS) beragam, baik menggunakan faktor tunggal maupun dengan kombinasi beberapa faktor. Sebagian besar menggunakan ukuran data-data pasar modal dalam menghitung *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu lebih banyak menggunakan ukuran harga saham dan *Market to Book Value of Equity* sebagai proksi dari *Investment Opportunity Set* (IOS). *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat diamati dari pertumbuhan nilai buku perusahaan dimasa mendatang. Nilai perusahaan dimasa mendatang akan tercermin dari harga saham, sebab harga saham mencerminkan *present value* dari arus kas dimasa mendatang yang akan di terima oleh investor.

Menurut (Noviyana & Rahayu, 2021) *Market to Book Value of Equity* (MBVE) sering digunakan oleh investor dan analis sebagai alat ukur untuk mengevaluasi peluang investasi dengan cara membagi nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya. Dalam penelitian ini digunakan proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) yaitu *Market to Book Value of Equity* (MBVE) dengan rumus sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Harga saham penutupan}}{\text{Total ekuitas}}$$

4. Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut (Haryandi & Wibowo, 2023) dividen adalah bagian dari pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen ini merupakan bagian dari laba bersih yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, dengan jumlahnya akan dipertimbangkan berdasarkan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Menurut (Rahmawati et al., 2022) dividen ialah alokasi dari laba yang disediakan oleh perusahaan. Pembagian dividen dilakukan setelah memperoleh persetujuan dari para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut (Yunita & Subardjo, 2023) dividen merupakan suatu bentuk pembagian keuntungan atau laba kepada para pemegang saham dalam satu periode tertentu, yang bergantung pada jumlah saham yang dimiliki.

Berdasarkan dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan mekanisme pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan saham mereka. Bagi para investor, dividen bisa menjadi sumber pendapatan yang stabil dan merupakan faktor penting dalam mengevaluasi investasi saham.

b. Jenis Dividen dan Pembayaranannya

Menurut Handini & Erwin Dyah (2020:63) ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yakni:

- 1) Dividen tunai (*cash dividends*), yakni dividen yang dinyatakan dan dibayar pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada laba perusahaan.
- 2) Dividen property (*property dividends*), yakni suatu distribusi yang pendapatannya dalam bentuk properti atau barang.
- 3) Dividen likuidasi (*liquidating dividends*), yakni dividen likuidasi merujuk pada pembagian aset perusahaan kepada pemegang saham saat perusahaan mengalami likuidasi.

c. Karakteristik Dividen

Pembagian dividen didasarkan pada pertimbangan diantaranya rencana penggunaan saldo laba atau untuk membuat saham perusahaan menarik bagi investor. Ada beberapa karakteristik dividen menurut (Sasongko et al. 2023:59) sebagai berikut:

- 1) Dividen merupakan pembagian dana laba kepada para pemegang saham.
- 2) Dividen dapat dibayarkan secara tunai, atau dengan menggunakan saham dan aset-aset lainnya.

- 3) Dividen tunai diumumkan dan dibayarkan berdasarkan jumlah saham yang beredar dengan tiga syarat, yaitu: saldo laba yang memadai, tersedianya kas yang memadai, adanya tindakan resmi oleh dewan direksi.

Dalam proses pembayaran dividen ada 3 tanggal penting terkait pembagian dividen diantaranya:

- (a) Tanggal Pengumuman

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat dimana direksi secara resmi mengumumkan adanya pembagian dividen.

- (b) Tanggal Pencatatan

Tanggal pencatatan adalah tanggal pada saat jumlah kepemilikan saham ditetapkan untuk menentukan penerima dividen dengan jelas.

- (c) Tanggal Pembayaran

Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat pembagian dividen mulai dibayarkan.

d. Kebijakan Dividen

Menurut (Yunita & Subardjo, 2023) kebijakan dividen adalah bagian komponen penting dalam proses pengambilan keputusan keuangan perusahaan, yang melibatkan pertimbangan untuk mengalokasikan laba ditahan untuk reinvestasi atau dibagikan kepada para pemegang saham.

Menurut (Mulya & Kurnia, 2023) kebijakan dividen adalah keputusan yang menentukan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan tetap ditahan oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan dalam pembagian dividen, beberapa perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar, sementara yang lain membagikannya dalam jumlah yang lebih kecil, bergantung pada kebijakan individu dari setiap perusahaan.

Menurut (Wulandari, 2023) apabila manajemen memutuskan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham, laba perusahaan akan berkurang, sedangkan apabila manajemen perusahaan memilih untuk tidak memberikan dividen dan memperoleh sumber daya dari internal, hal ini akan mempengaruhi kebijakan dividen, terutama dalam konteks perdagangan. Pembagian dividen dapat menciptakan nilai tambah bagi pemilik saham karena meningkatkan kekayaan mereka, menjadi pemilik yang lebih kaya pada saat pembayaran dividen meningkat.

Dengan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan elemen krusial dalam pengambilan keputusan finansial perusahaan. Penentuan apakah akan mengalokasikan laba ditahan untuk investasi kembali atau membagikannya kepada pemegang saham untuk mengetahui keputusan yang mempengaruhi arah perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda, dengan beberapa cenderung

membagikan dividen dalam jumlah besar sementara yang lain lebih konservatif. Keputusan tentang dividen juga berdampak pada laba perusahaan dan nilai sahamnya.

e. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Darmawan (2018:18) secara keseluruhan hal-hal yang mempengaruhi kebijakan dividen bisa dijelaskan sebagai berikut:

1) Undang-Undang

Undang-undang perseroan terbatas mengemukakan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba saat ini ataupun berasal dari laba tahun lalu pada pos laba ditahan dineraca. Peraturan pemerintah menitikberatkan peraturan tentang dividen ini pada tiga hal;

(a) Peraturan laba bersih mengatur bahwa, dividen bisa berasal dari laba saat ini atau laba ditahun lalu. (b) Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*) memiliki tujuan untuk melindungi para pemberi kredit. Larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba. (c) Peraturan tentang kepailitan (*insolvency rule*) mengatur perusahaan agar tidak membayar dividen pada saat perusahaan sedang pailit. Pailit adalah kondisi kinerja keuangan perusahaan dimana karena kewajiban perusahaan lebih besar dari aktivasnya. Undang-undang kepailitan sangat krusial karena merupakan kerangka untuk kebijakan dividen

perusahaan. Namun, dalam batasan-batasan tersebut kinerja keuangan perusahaan dan perekonomian tetap mempunyai pengaruh yang besar pada kebijakan dividen.

2) Posisi likuiditas

Likuiditas merupakan rasio keuangan yang berhubungan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar. Laba ditahan dari tahun sebelumnya yang sudah diinvestasikan dalam pabrik, peralatan, persediaan dan aktiva lainnya dan laba ini tidak disimpan dalam bentuk tunai. Bahkan ketika sebuah perusahaan mencatat sejumlah laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividennya karena kondisi likuiditasnya. Pada perusahaan yang sedang berkembang, walaupun mencatat sejumlah laba yang relatif besar, perusahaan terkadang membutuhkan dana yang sangat mendesak untuk operasional setiap harinya. Kondisi seperti ini, membuat perusahaan memutuskan untuk tidak membagikan dividen.

3) Kebutuhan Pelunasan Hutang

Ketika sebuah perusahaan harus membuat keputusan keuangan terkait dengan pembiayaan investasinya, ada dua pilihan yang tersedia. Alternatif pertama, perusahaan dapat memilih untuk membayar kembali hutang pada saat jatuh tempo atau menggantinya dengan jenis surat berharga lainnya berdasarkan keputusan keuangannya. Alternatif kedua, perusahaan bisa

memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Dalam keputusan pertama, manajer biasanya membutuhkan laba ditahan.

4) Larangan dalam Perjanjian Hutang

Dalam perjanjian hutang, khususnya pada hutang yang merupakan hutang jangka panjang, seringkali dibuat perjanjian yang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Perjanjian ini dibuat dan digunakan untuk melindungi kedudukan kreditur. Perjanjian yang dimaksud menyatakan bahwa dividen pada masa depan akan dibayarkan dari keuntungan yang didapatkan sebelum perjanjian hutang dan bahwa tidak ada dividen yang akan dibayarkan apabila modal kerja bersih dibawah jumlah yang telah disepakati dalam perjanjian tersebut.

5) Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk mengumpulkan dana guna mendukung perluasan aktiva. Apabila kebutuhan kas dimasa depan lebih besar, perusahaan lebih cenderung untuk menahan laba dari pada mengeluarkannya. Ketika mencari dana eksternal, perusahaan biasanya bergantung pada pemegang saham yang sudah memahami situasi perusahaan. Namun, ketika laba dibayarkan sebagai dividen dan dikenakan pajak penghasilan pribadi yang tinggi, hanya sebagian kecil yang tersisa untuk diinvestasikan kembali.

6) Tingkat Laba

Tingkat laba merupakan tingkat pengembalian atas aktiva yang telah diinvestasikan, sehingga diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemilik saham atau menggunakannya kembali diperusahaan tersebut. Jika terjadi keuntungan perusahaan yang tinggi, tentu akan lebih mudah untuk membagikan sebagian keuntungan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Jika keuntungan perusahaan yang rendah, maka kemungkinan akan membagikan dividen kepada para pemegang saham akan rendah.

7) Stabilitas Laba

Perusahaan yang memiliki laba stabil seringkali dapat dengan lebih pasti memperkirakan berapa banyak keuntungan yang akan mereka hasilkan dimasa depan. Biasanya, perusahaan semacam itu akan membayar persentase laba yang lebih tinggi kepada para pemegang sahamnya dibandingkan dengan perusahaan yang labanya fluktuatif. Di sisi lain, perusahaan yang tidak stabil dalam hal laba cenderung enggan membayar dividen besar karena ketidakpastian atas kemampuan mereka untuk mencapai laba yang diharapkan dimasa mendatang. Oleh karena itu, investor lebih cenderung untuk menahan sebagian besar laba saat ini. Kemampuan untuk membayar dividen yang lebih kecil menjadi lebih mudah jika perusahaan menghadapi potensi penurunan laba dimasa depan.

8) Peluang ke Pasar Modal

Perusahaan besar dan kuat yang sudah berjalan dengan baik serta memiliki profitabilitas dan stabilitas akan lebih mudah memiliki peluang ke pasar modal dan jenis pembiayaan lainnya. Sedangkan pada perusahaan kecil tanpa data yang memadai akan lebih banyak menimbulkan resiko bagi penanam modal potensial. Sehingga kemampuan perusahaan kecil untuk meningkatkan modalnya atau pendanaan eksternal akan terbatas. Oleh sebab itu, akan berakibat pada perusahaan kecil untuk membuat keputusan apakah laba ditahan lebih besar untuk membiayai operasinya. Namun, perusahaan yang sudah mapan biasanya membayar dividen lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

9) Kendali perusahaan

Penggunaan sumber pendanaan alternatif dapat memiliki dampak signifikan pada dinamika pengendalian perusahaan. Beberapa perusahaan memilih untuk membatasi ekspansi mereka hanya dengan menggunakan keuntungan internal. Pendekatan ini didukung oleh keyakinan bahwa mengumpulkan dana melalui penjualan saham umum dapat mengurangi kekuasaan dari kelompok pengendali diperusahaan tersebut. Di sisi lain, penggunaan hutang dapat meningkatkan risiko terkait fluktuasi pendapatan bagi pemegang saham saat ini. Pentingnya pendanaan

internal dalam mempertahankan kendali perusahaan dapat menghasilkan penekanan terhadap pembayaran dividen.

10) Posisi Pemegang Saham Sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi kesediaannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, sebuah perusahaan yang dimiliki secara mayoritas oleh individu-individu dalam golongan pembayar pajak berpenghasilan tinggi cenderung memberikan pembagian keuntungan yang lebih rendah.

11) Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan Secara Salah

Peraturan pajak perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang tidak benar ini. Perusahaan dalam keadaan tertentu dapat dipergunakan bagi para penghindar pajak. Para penghindar pajak akan mempergunakan kepemilikan saham sebagai sarana untuk menyimpan uang mereka.

f. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Chatra P et al. (2024:100) teori yang sehubungan dengan kebijakan dividen menjelaskan pengaruh dividen yang dibayarkan atau *dividend payout ratio* (DPR). Adapun ketiga teori kebijakan dividen ialah:

1) Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller yang menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, dan bagaimana pendapatan disalurkan antara dividen dan laba ditahan (*retained earning*) tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

2) Teori *Bird In-the-Hand*

Teori ini menguraikan bahwa menerima dividen dianggap lebih menguntungkan dari pada menyimpan laba karena dividen lebih dapat diprediksi. Kebijakan dividen juga mempengaruhi harga saham perusahaan dipasar. Hal tersebut dijelaskan apabila perusahaan semakin besar membagikan dividen, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Sedangkan pembagian dividen akan di respon positif oleh investor dan dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor.

3) Teori *Tax Preference*

Dalam teori ini dinyatakan bahwa pengaruh negatif antara dividen dan harga saham. Berdasarkan teori ini, kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga

saham. Artinya, jika perusahaan meningkatkan pembagian dividen, maka hal itu dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut turun.

g. Indikator Kebijakan Dividen

Menurut (Haryandi & Wibowo, 2023) kebijakan merupakan aspek penting dalam manajemen perusahaan karena berdampak signifikan pada perusahaan, pemegang saham dan kreditur. Pembayaran dividen sangat dipengaruhi oleh laba perusahaan. Laba yang rendah menghasilkan dividen yang relatif kecil, sedangkan laba yang tinggi memungkinkan dividen lebih besar. Untuk mencapai laba optimal, perusahaan membutuhkan dana yang berasal dari sumber internal dan eksternal seperti penjualan, laba ditahan, pinjaman, investasi, dan penjualan saham. Indikator yang sering digunakan dalam kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Menurut (Widyasti & Putri, 2021) kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) karena menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan merupakan rasio yang lebih sering digunakan oleh investor untuk mengetahui hasil investasinya. Rumus perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Lembar Bersih per Saham}}$$

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase dari laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen, dengan sisa laba ditahan digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen yang tinggi memberikan keuntungan lebih besar bagi pemegang saham atau investor, tetapi mengurangi pendanaan internal perusahaan karena laba ditahan menjadi kecil. Rasio ini lebih sering digunakan sebagai indikator kebijakan dividen dibandingkan dividend yield.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh likuiditas, arus kas operasi, *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen bukanlah yang pertama kali dilakukan. Banyak penelitian sebelumnya telah membahas topik ini. Beberapa penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai acuan terkait dengan masalah penelitian ini, sebagai berikut:

Tabel 1
Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|-----------------------------|--|----------------------------------|---|
| 1 | (Rahayu, 2021) | Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Sub Sektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2019 Volume 3, Nomor 4, 2021 ISSN 2721-2777 DOI https://doi.org/10.32639/jimmba.v3i4.935 | Metode Regresi Logistik | Variabel IOS dengan rasio MVE/BE, variabel profitabilitas dengan rasio ROE dan variabel likuiditas dengan rasio <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| 2 | (Gitayuda, 2022) | Analisis <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Period 2015-2019 Volume 8, Nomor 1, 2022 ISSN 2502-4639 DOI https://doi.org/10.21107/ee.v8i1.16464 | Analisis regresi linear berganda | <i>Investment opportunity set</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, serta leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan pembayaran dividen. |
| 3 | (Isabella & Sudarwan, 2022) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014 – 2019 Dengan Life Cycle Stage Sebagai Variabel Moderasi Volume 7, Nomor 2, 2022 ISSN 2541-0849 | Analisis regresi linear berganda | Profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, set kesempatan investasi dan tahap siklus hidup secara simultan berpengaruh signifikan dan positif terhadap |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|------------------------------------|--|----------------------------------|--|
| | | DOI https://doi.org/10.36418/syntax-literate.v7i2.6299 | | kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan peluang investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 4 | (Nurmalasari & I Made Surya, 2022) | Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Masa Pandemi Covid 19 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Period 2020-2021 Volume 12, Nomor 2, 2022 ISSN 2337-9804 DOI https://doi.org/10.36733/juima.v12i2.5341 | Analisis regresi linear berganda | <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sementara likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 5 | (Stereńczak & Kubiak, 2022) | Dividend Policy and Stock Liquidity: Lessons from Central and Eastren Europe Volume 62, Nomor 10, 2022 ISSN 0275-5319 DOI https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101727 | Analisis regresi linear berganda | Likuiditas saham dan kebijakan dividen mempunyai hubungan yang kuat dan positif, serta likuiditas saham dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan sehingga mempunyai hubungan sebab akibat terbalik antara |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|--|----------------------------------|--|
| | | | | kedua variabel ini. |
| 6 | (Anggraeni & Sidik, 2023) | Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020 Volume 22, Nomor 1, 2023 ISSN 1858-0785 DOI https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i1.167 | Analisis regresi linear berganda | Laba bersih secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Arus kas operasi secara parsial berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Laba bersih, arus kas operasi, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 7 | (Bunyamin et al., 2023) | Moderating Effect of Liquidity on Profitability and Investment Opportunity Set toward Dividend Policy Volume 6, Nomor 12, 2023 ISSN 2644-0679 DOI https://doi.org/10.47191/ijssh/v6-i12-18 | Analisis regresi linear berganda | Kebijakan dividen dipengaruhi oleh profitabilitas dan <i>investment opportunity set</i> serta likuiditas mampu memoderasi hubungan antara variabel tersebut. |
| 8 | (Handayani, 2023) | Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap <i>Dividend Payout</i> | Analisis regresi linear berganda | <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|---|----------------------------------|---|
| | | <p><i>Ratio</i> (Studi Kasus Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia/BEI Tahun 2018-2021) Volume 3, Nomor 5, 2023 ISSN 2807-4238 DOI https://doi.org/10.31004/innovative.v3i5.5292</p> | | <p>signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. Likuiditas tidak berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> |
| 9 | (Haryandi & Wibowo, 2023) | <p>Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia period 2015-2020 Volume 3, Nomor 1, 2023 ISSN 2775-8370 DOI https://doi.org/10.34208/ejmtsm.v3i1.2119</p> | Analisis regresi linear berganda | <p><i>Debt To Equity Return On Asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>, kemudian <i>Size</i>, <i>Earnings Per Share</i>, dan <i>Total Asset Turnover</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>, sedangkan <i>Cash Position</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------------|---|----------------------------------|--|
| 10 | (Karyadi & Julindrastuti, 2022) | Pengaruh Likuiditas, <i>Investment Opportunity Set</i> dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia period 2017-2019 Volume 1, Nomor 3, 2022 ISSN 2964-7088 DOI https://doi.org/10.54371/jms.v1i3.225 | Analisis regresi linear berganda | Likuiditas dan <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 11 | (Lahagu & Sarjana, 2023) | Analisis Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Industri Properti yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018). Volume 2, Nomor 8, 2023 ISSN 2963-1181 DOI https://doi.org/10.55681/economina.v2i8.776 | Analisis regresi linear berganda | Secara parsial laba bersih berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara simultan menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 12 | (Mawarda et al., 2023) | Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Return on Asset</i> dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai | Metode pengujian residual | <i>Investment Opportunit Set</i> (IOS) berpengaruh positif namun tidak signifikan |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|----------|---|-----------------|---|
| | | Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021 Volume 5, Nomor 3, 2024 ISSN 2620-295 DOI https://doi.org/1047467/elmal.v5i3.5805 | | terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Return On Aset (ROA), Kepemilikan Manajerial (KM) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap Kebijakan |

| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------|--|----------------------------------|---|
| | | | | Dividen (DPR), Likuiditas (CR) tidak dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap Kebijakan Dividen (DPR). |
| 13 | (Sajiwo & Arifin, 2023) | The Effect of Liquidity, Investment Opportunity Set, Free Cash Flow and State-Owned Enterprise on the Dividend Policy of Bank Listed in the Indonesia Stock Exchange for the period 2011-2021 Volume 6, Nomor 4, 2023 ISSN 2643-9840 DOI https://doi.org/10.47191/ijmra/v6-i4-09 | Analisis regresi linear berganda | <i>Free Cash Flow</i> memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan aset peluang investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 14 | (Wulandari, 2023) | Pengaruh Kebijakan Hutang, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen: Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020 (The Influence of Debt, Liquidity and Profitability Policy on Dividend Policy: A Study on IDX-listed Pharmaceutical Companies in 2017-2020). Volume 1, Nomor 2, 2023 ISSN 2963-394X DOI https://doi.org/10.35912/sekp.v1i2.1224 | Analisis regresi linear berganda | Kebijakan hutang, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Di sisi lain, beberapa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun |

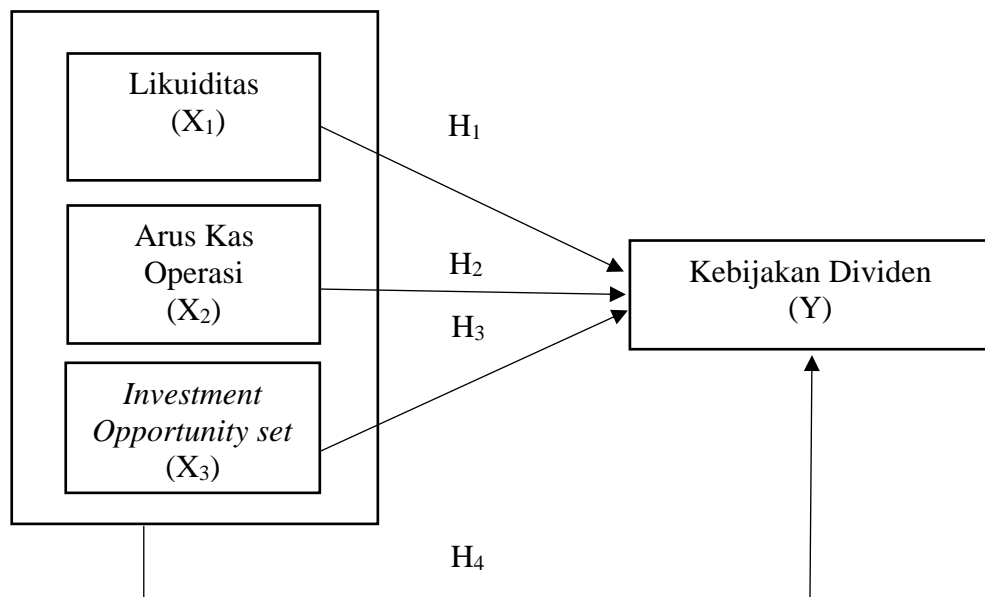
| No | Peneliti | Judul Penelitian | Metode Analisis | Hasil Penelitian |
|----|---------------------------|--|----------------------------------|---|
| | | | | skebijakan hutang dan likuiditas mempunyai pengaruh positif secara parsial pada kebijakan dividen. |
| 15 | (Yunita & Subardjo, 2023) | Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , Likuiditas dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor <i>Food and Beverage</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019 Volume 2, Nomor 1, 2023 ISSN 2963-671X DOI https://doi.org/10.31004/jptam.v7i3.11787 | Analisis regresi linear berganda | <i>Free Cash Flow</i> , likuiditas, dan <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen |

Sumber: Data diolah Peneliti, (2024)

C. Kerangka Pemikiran

Menurut Sudaryana & H.R. Ricky (2022:21) kerangka pemikiran adalah penjelasan sementara terhadap gejala-gejala yang menjadi objek permasalahan. Kriteria utama agar suatu kerangka pemikiran bisa meyakinkan sesama ilmuwan, ialah alur-alur pikiran yang logis dalam membangun suatu kerangka berpikir yang membuahkan kesimpulan yang berupa hipotesis.

Model kerangka berpikir menggambarkan hubungan antara variabel-variabel yang diuji dalam sebuah penelitian. Kerangka ini berfungsi untuk mempermudah pemahaman tentang masalah yang dibahas, khususnya mengenai keterkaitan dengan antara likuiditas, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen. Gambaran kerangka berpikir ini disajikan sebagai berikut:



Sumber : Data Diolah Peneliti, (2024)

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

X₁ : Likuiditas (Variabel Independen)

X₂ : Arus Kas Operasi (Variabel Independen)

X₃ : *Investment Opportunity Set* (Variabel Independen)

Y : Kebijakan Dividen (Variabel Dependen)

D. Hipotesis penelitian

Menurut Sudaryana & H.R. Ricky (2022:23) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan jawaban sementara, karena jawaban baru didasarkan kepada teori yang relevan, belum didasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan didukung oleh berbagai teori melalui kajian empiris, antara lain:

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Nurmalasari & I Made Surya, 2022) likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajiban keuangan jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang masih tersedia. Dengan kata lain, likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendeknya. Jika kondisi likuiditas suatu perusahaan dianggap kuat, maka kemampuan atau kapasitas yang dimiliki oleh perusahaan dalam membagikan dividen juga besar kepada para pemegang saham, hal ini disebabkan karena dividen merupakan arus kas keluar dari suatu perusahaan (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gitayuda, 2022), (Stereńczak & Kubiak, 2022), (Wulandari, 2023), menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen,

sedangkan menurut (Widyasti & Putri, 2021), (Karyadi & Julindrastuti, 2022), (Isabella & Sudarwan, 2022), (Sajiwo & Arifin, 2023), menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. H₁: Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.

2. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Lahagu & Sarjana, 2023) arus kas operasi adalah indikator yang menunjukkan apakah dari aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kapasitas operasional perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan eksternal. Arus kas aktivitas operasi terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas masuk operasi berasal dari pendapatan bunga atas pinjaman dividen dari investasi saham. Sedangkan arus kas keluar operasi mencakup pembayaran kepada pemasok dan karyawan, serta pembayaran bunga dan pajak. Perusahaan dengan kondisi kas yang tinggi memiliki kemampuan lebih besar untuk membayar dividen, dan perusahaan dengan kondisi kas yang rendah memungkinkan untuk membayar dividen relatif lebih kecil (Karyadi & Julindrastuti, 2022).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Oktavianti & Helliana, 2022), (Julianti, 2023), menyatakan bahwa arus kas operasi

berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut (Lahagu & Sarjana, 2023), (Muslem et al., 2023), menjelaskan bahwa arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun secara simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂: Arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI period 2019-2023.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut (Noviyana & Rahayu, 2021) *investment opportunity set* (IOS) adalah dimana setiap perusahaan pasti mengharapkan pertumbuhan dan perkembangan yang terus meningkat setiap tahunnya. Menurut (Sajiwo & Arifin, 2023) perusahaan dengan kinerja yang baik biasanya memiliki banyak pilihan investasi. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi sering dikatakan mempunyai peluang investasi yang tinggi. Sehingga memotivasi sisi manajerial perusahaan untuk melakukan investasi kembali dalam jumlah besar. Pihak manajerial menilai bahwa melakukan investasi tersebut dapat meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dimasa depan. *Investment opportunity set* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Sebab dalam melakukan investasi tersebut pihak manajerial cenderung memilih

menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal (menerbitkan saham atau obligasi).

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Noviyana & Rahayu, 2021), (Gitayuda, 2022), menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi menurut (Karyadi & Julindrastuti, 2022), (Nurmalasari & I Made Surya, 2022), (Sajiwo & Arifin, 2023), (Yunita & Subardjo, 2023), menjelaskan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H₃: *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI period 2019-2023.

4. Pengaruh Likuiditas, Arus kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan dividen

Likuiditas suatu perusahaan bisa dilihat dengan bagaimana suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya saat jatuh tempo melalui aktiva lancarnya. Semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan, berarti semakin likuid perusahaan tersebut dan dividen yang dibagikan juga semakin besar nilainya, begitupun sebaliknya. Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dana yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber dana dari eksternal.

Semakin baik arus kas operasional perusahaan besar kemungkinan dividen kas yang dibagikan juga relatif meningkat, maka manajemen akan lebih memilih untuk menahan laba yang diperoleh melalui investasi atau bisa dikenal dengan *investment opportunity set* yaitu peluang investasi yang tersedia di perusahaan dari pada membayar dividen yang tinggi.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Karyadi & Julindrastuti, 2022), (Yunita & Subardjo, 2023) dan (Julianti, 2023) yang menyatakan bahwa secara simultan laba bersih, arus kas operasi, dan *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₄: Likuiditas, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI period 2019-2023.