

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

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

Teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan yang digambarkan sebagai hubungan keagenan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen). Hubungan keagenan terjadi pada saat pemilik (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mempercayakan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut untuk bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali pihak manajemen (*agent*) mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut yaitu bukan memakmurkan *stockholder*, melainkan meningkatkan kesejahteraan sendiri, misalnya yaitu ekspansi untuk meningkatkan status dan gaji dengan membebankan berbagai biaya pada perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan fungsi pengendali dalam fungsi keuangan ini dapat mengakibatkan munculnya tingkat perbedaan kepentingan/ konflik yang disebut dengan *agency conflict* atau konflik keagenan (Jensen & Meckling, 1976).

Teori keagenan merupakan perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) mengenai kebijakan dividen.

Dimana *principal* berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan *agent* berharap dividen yang akan dibagikan kecil, karena *agent* ingin menahan laba yang akan digunakan untuk membayar hutang atau meningkatkan investasi (Putri & Andayani, 2017).

## 2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Miller & Modigliani (1961) setiap orang (termasuk investor dan manajemen) memiliki informasi yang sama tentang laba masa depan dan dividen perusahaan. Sekalipun terdapat asimetri informasi (ketidakseimbangan informasi), pada kenyataannya manajemen memiliki lebih banyak informasi tentang situasi perusahaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan daripada investor.

Kenaikan dalam rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memproyeksikan laba masa mendatang adalah lebih baik dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif (naik). Sebaliknya penurunan dalam rasio pembayaran dividen merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memproyeksikan laba masa mendatang yang buruk, dan karenanya harga saham akan cenderung turun (Natalia & Suherman, 2020).

## 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan

investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Tarmizi & Agnes, 2016).

Dividen memegang peranan yang sangat penting pada struktur permodalan suatu perusahaan. Tingkat stabilitas dan prospek pertumbuhan di masa mendatang juga dapat diperlihatkan oleh perusahaan melalui dividen. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan (Hardi & Andestiana, 2018).

Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Berikut ini adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Sutrisno (2005) dalam Putri & Andayani (2017) ada beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas, bagi perusahaan yang arus kas keluarnya adalah *cash dividend*, maka perusahaan yang akan membayar dividen harus dapat menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.

2. Posisi Solvabilitas, perusahaan dengan kondisi yang solvabilitas kurang baik biasanya perusahaan tidak membagi laba. Hal ini banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal.
3. Pelunasan Kebutuhan Hutang, sumber dana perusahaan merupakan salah satu dari kreditur baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Hutang ini harus segera dilunasi pada saat jatuh tempo dan untuk membayar hutang tersebut harus menyediakan dana.
4. Rencana Perluasan, perusahaan yang sedang berkembang menandakan pertumbuhan perusahaan semakin pesat dengan melihat perluasan yang dilakukan oleh perusahaan.
5. Kesempatan Investasi, semakin luas kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang akan dibayarkan sebab dana tersebut digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi.
6. Stabilitas Pendapatan, bagi perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil, dividen yang dibayar kepada investor lebih besar daripada perusahaan yang memiliki pendapatan tidak stabil.
7. Pengawasan Terhadap Perusahaan, pemilik perusahaan terkadang tidak ingin kehilangan kendali terhadap perusahaannya. Oleh sebab itu, perusahaan mencari sumber dana dari pemilik modal sehingga investor baru akan masuk dan hal ini tentu akan membuat pemilik lama kehilangan kekuasaan dalam mengendalikan perusahaan.

Menghitung dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dapat diukur dengan beberapa rumus:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham, rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Rachmah & Riduwan, 2019).
2. *Dividend Yield* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kebijakan dividen, *dividend yield* rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham perusahaan (Lestari & Permatasari, 2016).

#### 4. *Free Cash Flow*

Teori keagenan menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi arus kas bebas yang tersedia, perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* sering menjadi pemicu adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Masalah keagenan terjadi karena *principal* khawatir jika perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang besar akan digunakan untuk investasi yang tidak menguntungkan. Cara meminimumkan masalah keagenan yaitu dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham (Trisna & Gayatri, 2019).

*Free Cash Flow* atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersisa setelah adanya pengurangan antara pendapatan yang diharapkan dengan biaya operasi dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Penggunaan kas sisa tersebut dijadikan

manajemen untuk mengambil keputusan perusahaan dalam kebijakan yang akan dijalankan perusahaan, kas sisa tersebut dapat juga mengurangi konflik yang timbul dari *agency problem* (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

*Free Cash Flow* mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *Free Cash Flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan. Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *Free Cash Flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun, karena dengan adanya peningkatan *Free Cash Flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer (Christiani & Rure, 2019).

##### **5. Leverage**

Dalam teori sinyal menjelaskan bahwa tingkat pembagian dividen merupakan suatu sinyal tentang kondisi perusahaan pada masa yang akan datang. Ketika perusahaan memiliki utang dalam jumlah yang besar, maka dividen yang dibagikan akan rendah. Hal ini terjadi karena keuntungan perusahaan digunakan untuk melunasi utang terlebih dahulu (Hutagalung & Setiawati, 2020).

Kasmir 2012 menyatakan *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). *Leverage* merupakan rasio total hutang banding total ekuitas perusahaan, hasil perhitungan rasio tersebut dapat dijadikan manajemen untuk menilai resiko yang akan dihadapi perusahaan (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

*Leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan resiko yang dihadapi juga semakin dan semakin besar return yang diharapkan. Semakin tinggi DER, maka tingkat hutang dan beban bunga semakin tinggi. Perusahaan akan lebih memfokuskan untuk membayar hutang tersebut dan menjadikan labanya untuk ditahan, sehingga dividen yang dibagikan kecil (Eltya et al., 2016). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. *Leverage* yang tinggi maka dividen yang dibayarkan akan rendah (Monika & Sudjarni, 2017).

## **6. Likuiditas**

Menurut Syamsuddin 2001 menyatakan bahwa likuiditas merupakan indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian kewajiban lancar pada

perusahaan. Likuiditas umumnya diukur dengan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang disebut rasio lancar atau *current ratio*. Namun tidak semua perusahaan yang menggunakan rasio tersebut. Sebab rasio likuiditas memiliki beberapa alat ukur (Christiani & Rure, 2019).

Jenis – jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan menurut (kasmir) dalam (Sari, 2017)

1. Rasio lancar atau *current ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

2. Rasio Cepat atau *Quick Ratio*

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar (hutang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan atau *inventory*.

3. Rasio Kas atau *Cash Ratio*

Rasio kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat dilihat dari tersedianya dana kas atau yang setara kas seperti giro dan tabungan di bank.

4. Rasio Perputaran Kas atau *Cash Turn Over*

Rasio perputaran kas digunakan untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan pembiayaan penjualan.

Menurut Kasmir (2012) dalam Christiani & Rure (2019) Adapun tujuan dan manfaat dari rasio likuiditas yaitu, sebagai berikut :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan piutang.
4. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
5. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
7. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing – masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
8. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerja dengan melihat rasio likuiditas yang ada.

## 7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan dengan mengukur rata-rata total penjualan bersih dan rata-rata total aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun berikutnya. Ukuran perusahaan menggambarkan tentang seberapa besar atau banyaknya aset yang dimiliki perusahaan tersebut hingga seberapa besar rata-rata pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut pada tiap tahunnya (Novianto, 2017).

Teori sinyal mampu menyediakan tanda-tanda yang positif kepada para penanam modal dan calon penanam modal. Karena jika ukuran perusahaan semakin besar maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan mempunyai aset yang dapat dipergunakan untuk memperoleh keuntungan (Sudiartana & Yudiantara, 2020).

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan sejauh mana perusahaan akan mampu bertahan dengan keadaan modal yang dimiliki sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka modal yang harus dimiliki juga besar (Eltya et al., 2016). Perusahaan yang besar lebih stabil dalam menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil dan lebih mampu dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan kecil biasanya memberikan pembayaran dividen yang lebih rendah, hal ini dikarenakan laba yang dihasilkan dialokasikan sebagai laba

ditahan untuk menambah aset perusahaan (Devi dan Erawati, 2014) dalam (Sinaga et al., 2020).

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2. 1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
1	(Attahiriah et al., 2020)	Y: Kebijakan Dividen X: - Likuiditas	- Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
2	(Monika & Sudjarni, 2017)	Y: Kebijakan Dividen X: - Likuiditas - Profitabilitas - <i>Leverage</i>	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh positif - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
3	(Firmansay et al., 2020)	Y: Kebijakan Dividen X: - Profitabilitas - Likuiditas - Ukuran perusahaan	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4	(Mangundap et al., 2018)	Y: Kebijakan Dividen X: - <i>Leverage</i> - <i>Free Cash Flow</i>	- <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
5	(Trisna & Gayatri, 2019)	Y: Kebijakan Dividen X: - <i>Free Cash Flow</i> - <i>Leverage</i>	- <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

**Lanjutan Tabel 2.1**

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
6	(Hasana et al., 2017)	Y: Kebijakan Dividen  X: - <i>Free Cash Flow</i> - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Leverage</i>	- <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
7	(Krisardiyansah & Amanah, 2020)	Y: Kebijakan Dividen  X: - <i>Free Cash Flow</i> - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Leverage</i>	- <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
8	(Pradnyavita & Suryanawa, 2020)	Y: Kebijakan Dividen  X: - profitabilitas - Ukuran perusahaan - Arus kas bebas	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
9	(Christiani & Rure, 2019)	Y: Kebijakan Dividen  X: - Likuiditas - <i>Free Cash Flow</i>	- Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
10	(Novianto, 2017)	Y: Kebijakan Dividen X: - Profitabilitas - Likuiditas - Ukuran perusahaan - Kepemilikan manajerial - Kebijakan hutang	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
11	(Pande et al., 2017)	Y: Kebijakan Dividen X: - profitabilitas - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan - CSR	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - CSR berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
12	(Putri & Andayani, 2017)	Y: Kebijakan Dividen X: - Kebijakan hutang - Profitabilitas - Likuiditas - Kesempatan investasi	- Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan Tabel 2.1

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
13	(Wahjudi, 2019)	Y: Kebijakan Dividen  X: - <i>Collateralizable assets</i> - <i>Growth in net assets</i> - Likuiditas - <i>Leverage</i> - profitabilitas	- <i>collateralizable assets</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>growth in net assets</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
14	(Febrianti & Zulvia, 2020)	Y: Kebijakan Dividen  X: - Kepemilikan manajerial - Kepemilikan institusional - Kepemilikan asing - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan	- Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
15	(Rachmah & Riduwan, 2019)	Y: Kebijakan Dividen  X: - Laba bersih - Arus kas operasi - <i>Free cash flow</i>	- Laba bersih tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
16	(Bawamenewi & Afriyeni, 2019)	Y: Kebijakan Dividen  X: - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Likuiditas	- Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

**Lanjutan Tabel 2.1**

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
17	(Sudiartana & Yudiantara, 2020)	Y: Kebijakan Dividen X: - Ukuran perusahaan - Likuiditas - Profitabilitas - <i>leverage</i>	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
18	(Azizah et al., 2020)	Y: Kebijakan Dividen X: - Ukuran perusahaan - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Likuiditas - <i>Sales growth</i>	- Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen - <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
19	(Sarumpaet & Suhardi, 2019)	Y: Kebijakan Dividen X: - Profitabilitas - Likuiditas - <i>Leverage</i> - MBV	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - MBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

**Lanjutan Tabel 2.1**

No	Penulis dan Tahun	Variabel yang digunakan	Hasil
20	(Iswara, 2017)	Y: Kebijakan Dividen  X: - Likuiditas - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Ukuran perusahaan - <i>Aset growth</i>	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen - <i>Aset growth</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

### C. Kerangka pemikiran dan pengembangan hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen *Free Cash Flow*, *Leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap variabel dependen kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut *Free Cash Flow hypothesis* ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi *agency cost* karena mengurangi *Free Cash Flow* yang tersedia bagi manajer (Arihaha, 2009)

Teori keagenan menjelaskan apabila perusahaan memiliki arus kas bebas maka manajer perusahaan akan mendapat tekanan dari investor untuk

membagikannya dalam bentuk dividen. Hal ini dilakukan untuk mencegah pihak manajemen menggunakan arus kas bebas untuk hal-hal yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dan cenderung merugikan investor. Semakin besar arus kas bebas suatu perusahaan maka semakin banyak dividen yang dibayarkan (Pradnyavita & Suryanawa, 2020)

*Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya melalui hutang (Eltya et al., 2016). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. *Leverage* tinggi maka dividen dibayarkan rendah (Monika & Sudjarni, 2017).

Hal ini sejalan dengan para investor mendukung *signalling theory* yang menyatakan perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga tinggi rendahnya *Leverage* perusahaan akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya dividen yang akan dibagikan kepada investor (Krisardiyansah & Amanah, 2020)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas menggambarkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta menggambarkan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bagi pemegang saham (Eltya et al., 2016)

Menurut teori sinyal semakin likuid sebuah perusahaan maka pembayaran dividen akan semakin besar pula, hal ini merupakan sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan memproyeksikan laba dimasa mendatang yang lebih baik (Natalia & Suherman, 2020).

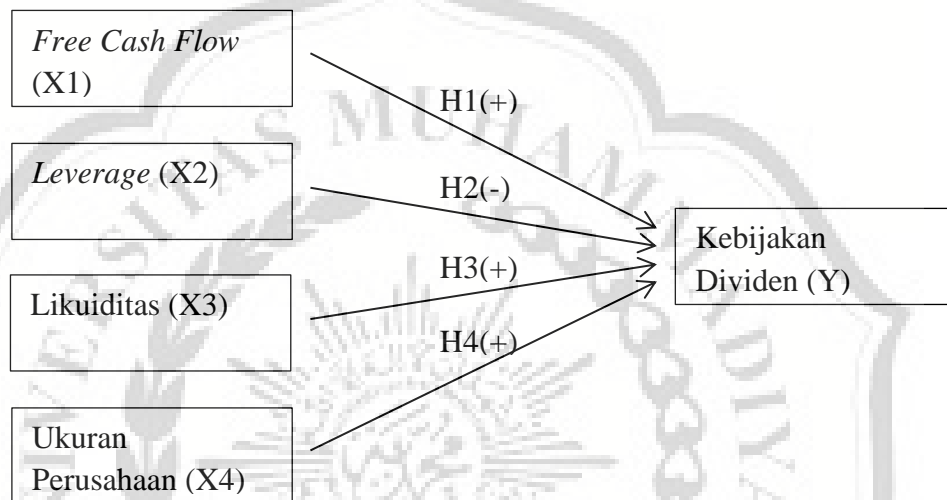
Ukuran perusahaan menggambarkan tentang seberapa besar atau banyaknya aset yang dimiliki perusahaan tersebut hingga seberapa besar rata-rata pendapatan yang diperoleh perusahaan tersebut pada tiap tahunnya. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam menentukan penjualan bersih maka besar kecilnya nilai penjualan akan dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya variabel dan biaya tetap. Perusahaan dapat dikatakan memperoleh penjualan bersih apabila nilai penjualan lebih besar dibandingkan biaya variabel dan biaya tetap. Sebaliknya, perusahaan akan menerima kerugian apabila nilai penjualan lebih kecil dibandingkan biaya variabel dan biaya tetap. (Novianto, 2017)

Teori sinyal mengasumsikan bahwa sebuah perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sedangkan perusahaan baru dan tergolong masih kecil akan menghadapi banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan mampu membayar dividen lebih besar kepada para pemegang saham (Mollah, 2011) dalam (Pradnyavita & Suryanawa, 2020)

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar 2. 1**

**Kerangka Pemikiran**



**1. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan dividen**

Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, yang tidak diperlukan untuk modal kerja. Perusahaan dengan jumlah arus kas bebas yang besar akan membayar dividen yang tinggi untuk mencegah manajer menginvestasikan kas pada proyek yang memiliki *net present value* yang negatif. Hal ini berarti perusahaan akan menggunakan arus kas bebas untuk membayar dividen daripada menginvestasikannya dalam proyek perusahaan. (Arfan & Maywindlan, 2013).

Aliran kas bebas yang tinggi bisa menjadi indikator kinerja perusahaan yang cukup baik dibanding dengan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang tinggi diperkirakan akan lebih mampu bertahan dalam segala kondisi. Hal ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham (Trisna & Gayatri, 2019). Semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* atau semakin rendah *Free Cash Flow* maka semakin rendah *Dividend Payout Ratio* (Krisardiyansah & Amanah, 2020).

Menurut hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arfan & Maywindlan (2013), Mangundap et al (2018), Pradnyavita & Suryanawa (2020), Sari & Budiasih (2016) menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.**

## **2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan dividen**

*Leverage* adalah rasio hutang yang dapat diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER). Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan (Ginting, 2018). *Debt To Equity Ratio*

merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan, guna mengetahui jumlah data yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas atau *Debt To Equity Ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang dan membaginya dengan ekuitas (Zuhriyah et al., 2016).

Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Semakin tinggi nilai utang perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran hutang. Tetapi apabila nilai hutang perusahaan rendah, perusahaan akan membagikan dividen tinggi (Trisna & Gayatri, 2019).

Menurut hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Debi Monika & Sudjarni (2017), Eltya et al (2016), Krisardiyansah & Amanah (2020), Mangundap et al (2018), Pande et al (2017) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.**

### 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemungkinan pembayaran dividen lebih baik pula (Arilaha, 2009). Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya (Monika & Sudjarni, 2017). Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban lancar yang bersumber dari aset lancar.

*Current ratio* adalah sejumlah kas dan aset lancar yang lainnya, semakin likuid sebuah perusahaan semakin tersedia aset lancar dalam membayar dividen (Ginting, 2018). Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan aset lancar perusahaan serta kemampuan likuidasi kewajiban lancar yang optimal sehingga terdapat keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa dibagikan dalam bentuk dividen (Susilawati et al., 2020).

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Debi Monika & Sudjarni (2017), Hasana et al (2017), Krisardiyansah & Amanah (2020), Lestari et al (2016) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

### **H3 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**

#### **4. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen**

Ukuran suatu perusahaan menjadi salah satu faktor penentu bagi investor untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar, akan lebih mudah masuk pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Begitu juga dengan perusahaan yang baru didirikan, maka akan sulit untuk memasuki pasar modal, hal ini dikarenakan umur perusahaan yang masih baru dan banyak investor belum percaya kepada perusahaan serta nama perusahaan yang belum banyak dikenal. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil (Afriani et al., 2015).

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putu et al (2014), Pande et al (2017), Pradnyavita & Suryanawa (2020), Azizah et al (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

#### **H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen**