

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen & Meckling (1976) mengemukakan teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan keagenan antara *agent* dan *principals*. Hubungan keagenan antara *agent* dan *principals* terbentuk karena *principals* mendelegasikan tugas dan otoritas pengambilan keputusan kepada *agent*. Dalam hal ini, *agent* adalah manajer perusahaan dan *principal* adalah pemegang saham (investor) dan bisa juga kreditur.

Investor selaku pemilik perusahaan tidak dapat mengelola perusahaannya sendiri oleh karena itu dilakukan pendelegasian tugas kepada manajer perusahaan. Pendelegasian ini menyebabkan terjadinya pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan antara *principals* dan *agent*. Pemisahan tersebut menyebabkan *agent* bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principals*. Dalam melakukan tugas, manajer tidak mengutamakan kesejahteraan investor dan manajer memiliki tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan investor. Hal ini dipaparkan teori keagenan (*agency theory*) yang mengasumsikan tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri. Manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing yang menyebabkan adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer sebagai pengambil keputusan cenderung membuat keputusan yang tidak optimal karena tidak perlu menanggung risiko sebagai akibat kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis,

risiko tersebut ditanggung oleh investor sebagai pemilik perusahaan (Meythi, 2005). Masalah yang disebabkan oleh pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan tersebut disebut sebagai masalah keagenan.

Masalah keagenan (*agency problem*) akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Pembayaran dividen dapat meminimalkan biaya keagenan (*agency cost*) yang timbul karena adanya perbedaan kepentingan.

## **2.2 Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* adalah teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal. Urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian utang, dan selanjutnya penerbitan ekuitas baru yang berarti sumber dana dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah (Myers & Majluf, 1984).

*Pecking order theory* menjelaskan skenario urutan dalam memilih sumber pendanaan, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung.

### **2.3 Dividen**

Menurut Sugeng (2019), dividen adalah profit yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Sedangkan, dividen menurut Sumiati & Indrawati (2019) adalah imbalan yang diberikan kepada pemegang saham atas dasar sumber pendanaan oleh pemegang saham. Dividen adalah profit yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham (Handini, 2020).

Berdasarkan definisi dividen yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan dividen adalah keuntungan atau profit yang diperoleh oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu dan dibagikan kepada pemegang saham atau investor selaku pemilik perusahaan. Keuntungan atau profit yang dibagikan ini adalah imbalan dari suatu perusahaan kepada investor karena investor telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Dividen hanya dibagikan ketika suatu perusahaan mendapatkan keuntungan.

### **2.4 Kebijakan Dividen**

Menurut Sugeng (2019), kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan utama perusahaan yang mengatur tentang penetapan besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dan cara pendistribusian dividen tersebut. Sedangkan kebijakan dividen menurut Sumiati & Indrawati (2019) adalah

keputusan pembayaran dividen oleh direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang biasanya diadakan setiap tahun. Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen tentang besarnya laba setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Handini, 2020).

Berdasarkan definisi kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai dibayarkan atau tidak dividen untuk pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen juga mengatur besar kecilnya dividen dan cara pendistribusian dividen tersebut. Keputusan tersebut didapatkan dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang biasa diadakan setiap tahun.

## **2.5 Likuiditas**

Likuiditas menurut Puspaningsih & Pratiwi (2017) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek. Sedangkan likuiditas menurut Brigham & Houston (2019) adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas perusahaan dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancarnya. Pirdayanti & Wirama (2019) menyatakan bahwa likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.

Berdasarkan definisi likuiditas yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan likuiditas adalah suatu rasio yang dapat menggambarkan kemampuan perusahaan membayarkan liabilitas jangka pendek dengan menggunakan aset lancarnya. Liabilitas jangka pendek biasanya memiliki jatuh

tempo 1 tahun. Perusahaan yang dapat membayarkan liabilitas jangka pendeknya tepat waktu dapat dikatakan perusahaan yang likuid.

## **2.6 Free Cash Flow**

Menurut Suartawan & Yasa (2016), *free cash flow* adalah cerminan keleluasaan perusahaan dalam melakukan investasi tambahan, membayar utang, membeli saham treasury dan menambah likuiditas. Sedangkan *free cash flow* menurut Pradana & Sanjaya (2017) adalah kas yang berlebih di perusahaan yang dapat didistribusikan sebagai dividen setelah melakukan pembelanjaan modal. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah jumlah kas yang dapat ditarik dan didistribusikan kepada investor.

Berdasarkan definisi *free cash flow* yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan *free cash flow* adalah kas yang menganggur dan dapat ditarik untuk didistribusikan kepada investor dalam bentuk dividen. Penarikan kas ini dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembelanjaan modal.

## **2.7 Leverage**

*Leverage* menurut Permanasari (2017) adalah ukuran seberapa jauh perusahaan menggunakan utang. Sedangkan *leverage* menurut Trisna & Gayatri (2019) adalah keputusan utang yang diambil perusahaan untuk dijadikan modal dalam rangka mendanai perusahaan. Prabowo & Alverina (2020) menyatakan *leverage* adalah rasio yang menunjukkan penggunaan utang untuk membiayai sebagian daripada aktiva perusahaan.

Berdasarkan definisi *leverage* yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasi perusahaannya. Perusahaan dengan penggunaan utang yang banyak mempunyai kewajiban yang besar juga untuk membayar angsuran pokok dan beban bunga.

## **2.8 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan menurut Darmayanti & Mustanda (2016) cerminan keberhasilan investasi periode sebelumnya yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan periode yang akan datang. Sedangkan pertumbuhan perusahaan menurut Kurniawan & Jin (2017) adalah peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dalam suatu periode dibandingkan dengan periode sebelumnya. Martin & Panggabean (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan adalah cerminan perkembangan bisnis suatu perusahaan yang dapat diukur melalui pertumbuhan penjualan.

Berdasarkan definisi pertumbuhan perusahaan yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan adalah cerminan keberhasilan investasi yang dapat dilihat dari peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan. Selain itu, pertumbuhan perusahaan juga dapat dijadikan prediksi pertumbuhan periode yang akan datang. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat tercermin dari pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut.

## 2.9 Atribut Dewan

### 2.9.1 Dewan Komisaris Independen

Dewan komisaris independen menurut Pratiwi & Yulianto (2016) adalah dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan maupun pihak yang terlibat didalamnya yang bertugas mengawasi keputusan manajerial dan operasional perusahaan. Sedangkan dewan komisaris independen menurut Setiyowati & Sari (2017) adalah dewan yang bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan dan mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Cahyadi, *et al.*, (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan tersebut.

Berdasarkan definisi dewan komisaris independen yang dikemukakan oleh para ahli di atas, dapat disimpulkan dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dan tidak memiliki hubungan khusus dengan perusahaan tersebut maupun pihak yang terlibat didalamnya. Dewan komisaris ini bertugas untuk mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan dan membuat keputusan. Selain itu, dewan komisaris independen juga bertugas untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan.

### 2.9.2 Gender Dewan Komisaris

Definisi dari gender sendiri adalah serangkaian karakteristik yang terkait kepada maskulinitas dan feminisme. Gender adalah perbedaan jenis kelamin yaitu pria dan wanita yang bersifat bawaan sebagai ciptaan Tuhan dan berkaitan dengan perbedaan peran, fungsi, dan tanggung jawab (Rahmanto & Dara, 2020).

Sedangkan, gender dewan komisaris adalah gambaran persebaran pria dan wanita yang menempati posisi anggota dewan komisaris (Fathonah, 2018). Jadi gender dewan komisaris adalah gambaran persebaran jenis kelamin yaitu pria dan wanita yang menjadi identitas diri yang menempati posisi anggota dewan komisaris.

Keberadaan pria dan wanita dalam struktur dewan komisaris memberikan sudut pandang masing-masing yang relatif berbeda dalam upaya mendorong keputusan manajemen yang akan diambil termasuk didalamnya keputusan pembagian dividen. Setiawan & Aslam (2018) menyatakan bahwa keragaman gender dalam dewan komisaris cenderung lebih baik dalam melakukan pengawasan aktif dalam mengevaluasi keputusan manajemen serta dapat meningkatkan pembayaran dividen.

Setiawan & Aslam (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris wanita cenderung menjadi pengawas yang baik untuk melindungi hak pemegang saham yaitu dividen. Fauziah & Probohudono (2018) menyatakan bahwa wanita dalam jajaran dewan komisaris dapat membantu pengambilan keputusan yang tepat dengan resiko yang rendah dibandingkan dengan dewan komisaris pria. Putri, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa wanita mempunyai sifat detail dalam menganalisis dampak dan risiko bisnis dari berbagai opsi keputusan, sedangkan pria mempunyai sifat yang kurang memedulikan risiko. Sehingga untuk mengurangi risiko bisnis dari keputusan manajemen, dilakukannya mekanisme kontrol yang lebih oleh dewan komisaris wanita.



## 2.10 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Sulistiyo, <i>et al.</i> , (2016)	<p>Variabel Independen: Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, <i>Earning Per Share</i>, Likuiditas dan Perubahan Tarif Pajak Dividen</p> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p>Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>1. Kebijakan utang, profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, <i>earning per share</i>, likuiditas, dan perubahan tarif pajak dividen secara simultan berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>2. Secara parsial, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Sedangkan, kebijakan utang, <i>earning per share</i>, dan perubahan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
2.	Elmagrhi, <i>et al.</i> , (2017)	<p>Variabel Independen: <i>Board Size</i>, <i>Board Independence</i>, <i>CEO Role Duality</i>, <i>Frequency of Board Meetings</i>, <i>Board Gender Diversity</i>, <i>Audit Committee Size</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Policy</i></p> <p>Metode Analisis: <i>Multivariate Regression Analysis</i></p>	<p><i>Board size</i> dan <i>audit committee size</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend policy</i>. Sedangkan, <i>board independence</i>, <i>ceo role duality</i>, <i>frequency of board meetings</i>, dan <i>board gender diversity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend policy</i>.</p>

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
3.	Zulfikli, <i>et al.</i> , (2017)	<p>Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas (ROA, ROE, dan EPS), <i>Leverage</i>, Pertumbuhan, dan <i>Market Value to Book Value Ratio</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p>Metode Analisis: Analisis Regresi Data Panel</p>	<p>1. Likuiditas, profitabilitas (ROA, ROE, dan EPS), <i>leverage</i>, pertumbuhan, dan <i>market value to book value ratio</i> secara simultan bersama-sama berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>2. Secara parsial, profitabilitas (ROA) dan <i>market value to book value ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Likuiditas, profitabilitas (ROE), dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Sedangkan, profitabilitas (EPS) dan pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
4.	Kurniawan & Jin (2017)	<p>Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Utang, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Arus Kas Bebas, dan Set Kesempatan Investasi.</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, kebijakan utang, arus kas bebas, set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
5.	Harun & Jeandry (2018)	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , <i>Leverage</i> , Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>  Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Sedangkan, <i>leverage</i> , likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
6.	Hasana, <i>et al.</i> , (2018)	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan <i>Leverage</i>  Variabel Dependen: Kebijakan Dividen  Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	Likuiditas dan <i>leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
7.	Pirdayanti & Wirama (2019)	Variabel Independen: Likuiditas, Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan, Dewan Komisaris, dan Komite Audit  Variabel Dependen: Kebijakan Dividen  Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris, dan komite audit secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> <li>2. Secara parsial, kebijakan utang dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas, dewan komisaris, dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</li> </ol>

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
8.	Tahir, <i>et al.</i> , (2020)	Variabel Independen: <i>Board Gender Diversity, Board Size, Board Member Independence, Board Tenure, Corporate Board Director Age,</i> dan <i>CEO Duality</i>  Variabel Dependen: <i>Dividend Payout Policies</i>  Metode Analisis: <i>Multivariate Regression Analysis</i>	<i>Board size</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout policies</i> . Sedangkan, <i>board gender diversity, board member independence, board tenure, corporate board director age</i> dan <i>CEO duality</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout policies</i> .
9.	Tedja, <i>et al.</i> , (2020)	Variabel Independen: Permintaan Investor, <i>Free Cash Flow,</i> Profitabilitas, dan <i>Leverage</i>  Variabel Dependen: Keputusan Pembayaran Dividen  Metode Analisis: Analisis Regresi Logistik	Permintaan investor dan <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan pembayaran dividen. Sedangkan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen.
10.	Prastya & Jalil (2020)	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow, Leverage,</i> Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen: Kebijakan Dividen  Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	<i>Leverage,</i> profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, <i>free cash flow</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

(Dilanjutkan...)

(...lanjutan)

No.	Nama Peneliti (Tahun)	Variabel dan Metode Penelitian	Hasil Penelitian
11.	Tjhoa (2020)	Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen: Kebijakan Dividen  Metode Analisis: Analisis Regresi Linear Berganda	1. <i>Free cash flow</i> , pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.  2. Secara parsial, <i>free cash flow</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumber: Data diolah (2021)

## 2.11 Urgensi Penelitian

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Pirdayanti & Wirama (2019) dengan mengembangkan variabel independen dan juga mengembangkan sampel penelitian. Pirdayanti & Wirama (2019) meneliti pengaruh likuiditas, kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan, dewan komisaris dan komite audit terhadap kebijakan dividen khususnya di perusahaan manufaktur. Penelitian ini mengganti variabel dewan komisaris menjadi variabel atribut dewan komisaris yaitu dewan komisaris independen dan gender dewan komisaris berdasarkan penelitian Tahir, *et al.*, (2020). Variabel dewan komisaris independen digunakan dalam penelitian ini karena dewan komisaris independen adalah dewan yang berasal dari luar perusahaan yang memberikan kontrol dan monitoring bagi

manajemen dalam operasional perusahaan sehingga dapat meningkatkan pembagian dividen. Sedangkan gender dewan komisaris digunakan dalam penelitian ini karena keberadaan pria dan wanita dalam struktur dewan komisaris memberikan sudut pandang masing-masing yang relatif berbeda dalam upaya mendorong keputusan manajemen yang akan diambil termasuk didalamnya keputusan pembagian dividen. Selain itu, penelitian ini menambahkan variabel independen *free cash flow* karena dividen adalah kas keluar oleh karena itu dibutuhkan kas yang cukup dalam rangka pembayaran dividen bagi *shareholder*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur. Sedangkan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non keuangan pembagi dividen kas. Alasan pemilihan sampel ini adalah karena kebijakan dividen di Indonesia masih menimbulkan perdebatan terutama dalam hal penetapan pembayaran dividen. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan non keuangan pembagi dividen yang diharapkan dapat membuktikan pengaruh karakteristik perusahaan dan atribut dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas. Penggunaan tahun penelitian 2015-2019 juga diharapkan dapat menggambarkan kondisi terbaru.

## **2.12 Hipotesis Penelitian**

Hipotesis (*hypothesis*) adalah pernyataan sementara yang memprediksi temuan dalam data empiris dan dapat diuji (Sekaran & Bougie, 2017).

### **2.12.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas**

Hasana, *et al.*, (2018) menyatakan posisi kas dan posisi likuiditas secara keseluruhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Dividen yang diumumkan manajer perusahaan pada saat RUPS akan menjadi utang jangka pendek, oleh karena itu perusahaan harus mempunyai likuiditas yang baik untuk dapat membayar utang jangka pendeknya dengan aset lancar. Likuiditas sendiri adalah rasio yang menunjukkan hubungan kas perusahaan dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham & Houston, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo, *et al.*, (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh Hasana, *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> = Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.**

#### 2.12.2 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen Kas

*Free cash flow* yang dimiliki perusahaan dapat menjadi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Pradana & Sanjaya (2017) menyatakan tingginya *free cash flow* akan menyebabkan *agency problem* karena memungkinkan terjadinya *overinvestment*. Oleh karena itu, pembayaran dividen dapat menjadi penengah masalah keagenan tersebut.

*Free cash flow* adalah dana internal yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan untuk pembayaran dividen (Permata, *et al.*, 2018). *Free cash flow* diukur dengan pengurangan arus kas operasi dan pembelanjaan modal. Arus kas operasi adalah arus kas yang didapatkan dari aktivitas operasional perusahaan yang

berhubungan erat dengan transaksi yang berpengaruh pada penentuan laba perusahaan (Dewi & Wirama, 2017). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* oleh Myers (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Tedja, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa tinggi rendahnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh besar kecilnya *free cash flow*. Penelitian yang dilakukan oleh Tedja, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Hal ini juga didukung oleh penelitian Pradnyavita & Suryanawa (2020) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> = *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.**

### 2.12.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Kas

Utang adalah kebijakan pendanaan yang melibatkan *agent* yaitu manajer perusahaan dan *principal* yaitu kreditur. Meskipun begitu, utang juga melibatkan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan yang menanamkan modalnya dan mengharapkan imbalan dividen. Pada beberapa penelitian, utang digunakan untuk mengurangi *agency problem* karena dengan adanya utang, pemegang saham dibantu kreditur untuk melakukan *monitoring* pada manajer. Namun, Pirdayanti & Wirama, (2019) menyatakan tingginya utang akan menaikkan besarnya *agency*



*problem* karena perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung tidak membayar dividen karena perusahaan wajib membayarkan utang-utangnya terlebih dahulu.

Benavides, *et al.*, (2016) dalam penelitiannya menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dari perspektif *pecking order theory*. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung membayar dividen yang rendah. Hal ini disebabkan perusahaan berusaha untuk tidak menggunakan dana eksternal agar terhindar dari biaya yang berkaitan dengan utang sehingga dana internal dapat digunakan untuk pembayaran dividen. Perusahaan yang mempunyai tingkat utang yang tinggi mempunyai prioritas untuk melunasi utangnya beserta bunga atas utangnya sebelum membagikan dividen (Silaban & Pangestuti, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Zulfikli, *et al.*, (2017) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh penelitian Tedja, *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan pembayaran dividen.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> = *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.**

#### 2.12.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Kas

Pirdayanti & Wirama (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan sering menimbulkan *agency problem* karena manajer perusahaan harus memilih antara mengembangkan perusahaannya atau membagikan dividen. Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi

cenderung untuk mempertahankan labanya untuk mengembangkan perusahaan daripada membayar dividen. Kurniawan & Jin (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan karena semakin pesat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada investor. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki dana internal yang lebih banyak digunakan untuk membiayai investasi sehingga pembayaran dividen relatif rendah (Sari & Wiksuana, 2018).

Kurniawan & Jin (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh Pirdayanti & Wirama (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.**

#### 2.12.5 Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen Kas

Yuniati, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *agency cost* yang timbul atas *agency problem* dapat diminimalisir dengan membentuk dewan perusahaan yang bersifat independen yaitu dewan komisaris independen. Dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan dengan

perusahaan dan pihak yang terlibat didalamnya (Pratiwi & Yulianto, 2016). Dewan komisaris independen dapat mengurangi *agency cost* yang dikeluarkan oleh perusahaan karena dewan komisaris independen dapat memonitor manajemen dengan lebih efektif. Setiyowati & Sari (2017) menyatakan bahwa keberadaan dewan komisaris independen dapat memberikan kontrol dan monitoring bagi manajemen dalam operasional perusahaan. Semakin besar proporsi komisaris independen dalam jajaran dewan komisaris perusahaan, semakin besar pembayaran dividen. Hal ini disebabkan untuk mengurangi *agency problem*.

Setiyowati & Sari (2017) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh Mardani, *et al.*, (2018) yang menyatakan bahwa *independent board of commissioners* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh dewan komisaris independen terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> = Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.**

#### 2.12.6 Pengaruh Gender Dewan Komisaris terhadap Kebijakan Dividen Kas

Fauziah & Probohudono (2018) menyatakan bahwa salah satu mengurangi adanya *agency problem* adalah dengan meningkatkan keragaman gender dalam jajaran dewan komisaris perusahaan. Gender dewan komisaris adalah gambaran persebaran pria dan wanita yang menempati posisi anggota dewan komisaris (Fathonah, 2018). Keragaman gender dalam dewan komisaris mampu memberikan

pemantauan secara efektif kepada manajemen. Selain itu, keragaman gender juga dapat mengurangi tindakan penyelewengan wewenang yang dilakukan oleh manajer sehingga dapat mengurangi *agency problem*.

Putri, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa wanita mempunyai sifat detail dalam menganalisis dampak dan risiko bisnis dari berbagai opsi keputusan, sedangkan pria mempunyai sifat yang kurang mempedulikan risiko. Fauziah & Probohudono (2018) menyatakan bahwa wanita dalam jajaran dewan komisaris dapat membantu pengambilan keputusan yang tepat dengan resiko yang rendah dibandingkan dengan dewan komisaris pria. Dewan komisaris wanita cenderung dapat meningkatkan pembayaran dividen karena dewan komisaris wanita akan menuntut lebih banyak mekanisme kontrol terhadap manajemen. Setiawan & Aslam (2018) menyatakan bahwa dewan komisaris wanita cenderung menjadi pengawas yang baik untuk melindungi hak pemegang saham yaitu dividen.

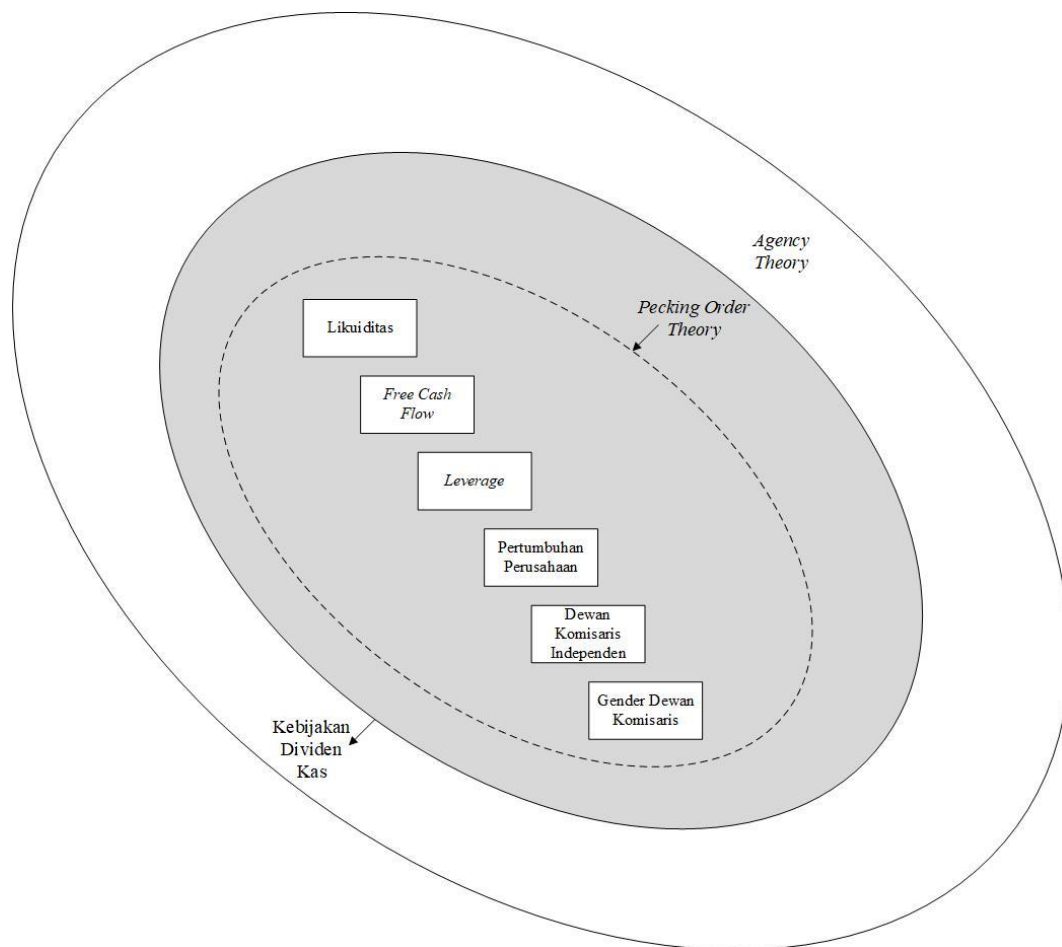
Fauziah & Probohudono (2018) menyatakan bahwa wanita di dewan komisaris berpengaruh positif terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Hal ini juga didukung oleh Setiawan & Aslam (2018) yang menyatakan bahwa *board gender diversity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu, maka pengaruh gender dewan komisaris terhadap kebijakan dividen kas dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub> = Gender Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.**

### 2.13 Rerangka Teoretis

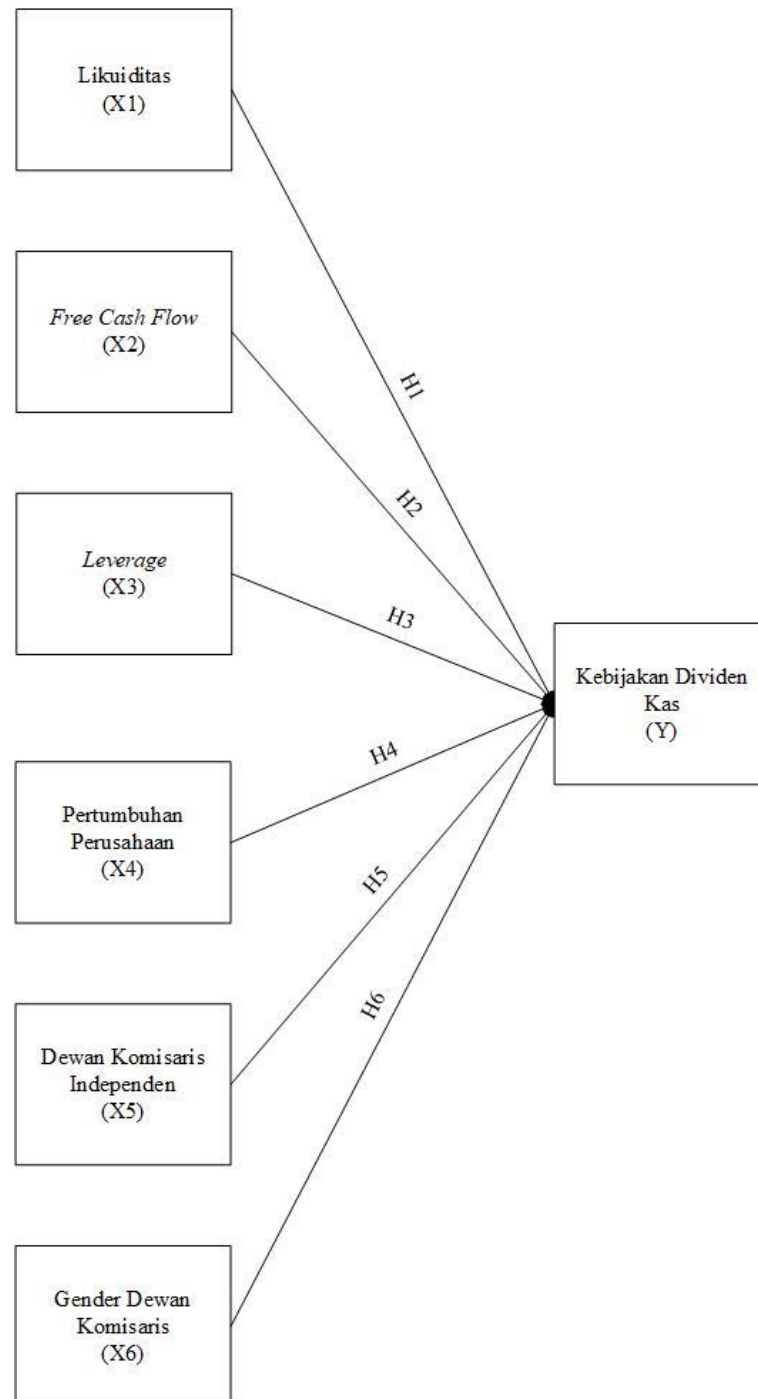
Rerangka teoretis (*theoretical framework*) adalah bagan yang menunjukkan keterkaitan fenomena atau variabel atau konsep satu sama lain (Sekaran & Bougie, 2017). Rerangka teoretis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1. Rerangka Teoretis**  
**Sumber: Data diolah (2021)**

## 2.14 Desain Penelitian

Desain penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2. Desain Penelitian**  
**Sumber: Data diolah (2021)**