

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 Agency Theory

*Agency Theory* pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak di mana satu atau lebih pihak yakni *principal* atau pemegang saham menyewa pihak lain yakni *agent* atau manajemen untuk melakukan pengelolaan operasi perusahaan atas nama mereka. Kontrak ini melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan yang signifikan kepada agen. Berdasarkan teori ini, diasumsikan bahwa masing-masing individu bertindak atas dasar kepentingan pribadinya sendiri, sehingga agen tidak selalu mengambil keputusan yang selaras dengan tujuan utama pemegang saham, yakni maksimalisasi nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2021), pemisahan yang tegas antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan sering kali memicu konflik kepentingan yang disebut sebagai *agency conflict*. Manajer sebagai pengelola perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengejar agenda pribadi, seperti meningkatkan fasilitas manajerial, berekspansi secara berlebihan demi reputasi atau menahan kas dalam jumlah besar. Untuk memitigasi risiko tersebut dan memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik modal, pemegang saham harus menanggung biaya pemantauan yang dikenal sebagai *agency cost*.

Dalam kebijakan *dividend*, *Agency Theory* memainkan peran sentral sebagai mekanisme pengawasan eksternal. Jensen (1986) melalui *Free Cash Flow Hypothesis* menjelaskan bahwa pembayaran dividen tunai merupakan instrumen yang sangat efektif untuk mengurangi konflik keagenan. Pembagian dividen secara konsisten memaksa perusahaan untuk mengeluarkan kas dari kendali manajer, sehingga membatasi ruang gerak manajer untuk menggunakan kas tersebut pada proyek-proyek investasi yang tidak menguntungkan atau bisa disebut *overinvestment*.

### 2.1.2 Signalling Theory

*Signalling Theory* berawal dari pemikiran Spence (1973) dan Ross (1977) yang berfokus pada upaya pengurangan asimetri informasi antara pihak internal dan eksternal. Dalam perkembangannya, Brigham dan Houston (2021) menjelaskan bahwa teori sinyal berpijak pada asumsi bahwa manajer memiliki informasi yang lebih mendalam mengenai kondisi *real* perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, setiap tindakan korporasi terutama yang berkaitan dengan penggunaan kas dan distribusi laba diinterpretasikan oleh pasar sebagai petunjuk mengenai masa depan entitas tersebut.

Menurut Baker dan Jabbouri (2021), kebijakan dividen merupakan salah satu sinyal paling krusial di pasar modal. Mereka berargumen bahwa karena dividen melibatkan pembayaran kas nyata, sinyal ini dianggap lebih jujur dan sulit dipalsukan dibandingkan dengan laporan laba akuntansi yang mungkin dipengaruhi oleh kebijakan akrual. Perusahaan yang berani menetapkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang stabil atau meningkat mengirimkan sinyal kepercayaan diri manajemen bahwa arus kas perusahaan akan tetap kuat di masa mendatang.

Namun, efektivitas sinyal ini sangat bergantung pada tingkat transparansi. Beyer et al. (2022) menekankan bahwa laporan keuangan yang diaudit dan transparan merupakan instrumen strategis untuk membedakan perusahaan berkualitas tinggi dengan kompetitornya. Di sisi lain, Lo et al. (2024) memperingatkan bahwa perusahaan dengan kinerja fundamental yang buruk mungkin mencoba melakukan gangguan sinyal dengan cara menyajikan data keuangan yang terlalu kompleks guna menunda reaksi negatif dari para investor.

Dalam pasar modal modern, Leuz dan Wysocki (2023) menegaskan bahwa investor bertindak sebagai penerima sinyal yang sangat responsif terhadap pengungkapan informasi keuangan. Ketika emiten, khususnya yang tergabung dalam Indeks IDX High Dividend 20, mengumumkan laba yang kuat atau kenaikan dividen, hal tersebut menjadi bukti kredibel mengenai kesehatan arus kas. Sejalan dengan itu,

Chen dan Wang (2024) menyatakan bahwa penyelarasan sinyal keuangan sangat penting untuk menjaga stabilitas valuasi saham, karena sinyal yang konsisten akan mengurangi ketidakpastian investor dan meningkatkan kepercayaan pada keberlanjutan nilai perusahaan.

### 2.1.3 *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Menurut Brigham dan Houston (2021), *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menentukan porsi dari laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. DPR mencerminkan keputusan fundamental manajemen dalam menyeimbangkan antara pemberian imbal hasil langsung kepada investor dan penahanan laba untuk kebutuhan rekapitalisasi atau ekspansi perusahaan di masa depan. Baker dan Jabbouri (2021) menambahkan bahwa nilai DPR yang stabil memberikan sinyal positif mengenai komitmen perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham secara berkelanjutan.

Dalam perspektif pasar modal, tingkat pembagian dividen sering kali dianggap sebagai refleksi dari transparansi dan kinerja nyata perusahaan. Menurut Dewasiri et al. (2019), DPR bukan sekadar angka persentase, melainkan indikator kualitas *Good Corporate Governance* yang menunjukkan bahwa manajemen memprioritaskan kepentingan pemegang saham eksternal di atas kepentingan pribadi. Sejalan dengan itu, Guizani (2021) menyatakan bahwa bagi emiten di indeks tertentu seperti High Dividend 20, DPR menjadi tolak ukur utama daya saing perusahaan dalam menarik minat investor jangka panjang yang berorientasi pada *income-seeking investors*.

Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai instrumen untuk mengukur kebijakan dividen. Pemilihan DPR didasarkan pada argumen Sari (2021) bahwa DPR memberikan

gambaran yang lebih stabil mengenai persentase laba yang benar-benar dialokasikan untuk dividen tanpa terdistorsi oleh volatilitas harga saham di bursa.

#### **2.1.4 Free Cash Flow (FCF) Growth**

Menurut Damodaran (2020), *Free Cash Flow* (FCF) adalah jumlah arus kas *real* yang tersedia bagi perusahaan untuk didistribusikan kepada seluruh penyedia modal, baik pemegang saham maupun pemegang obligasi setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasional dan melakukan investasi pada aset tetap. FCF merupakan indikator krusial karena mencerminkan kapasitas keuangan perusahaan yang sebenarnya untuk membayar dividen tanpa mengganggu stabilitas operasionalnya dan seringkali *growth* FCF mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaannya. Brigham dan Houston (2021) menambahkan bahwa nilai FCF yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang tinggi untuk mendanai peluang pertumbuhan dan memberikan imbal hasil (*yield*) kepada investor sebagai bentuk apresiasi.

Dalam kebijakan dividen, *Free Cash Flow Growth* sering kali dianggap sebagai bahan bakar utama. Menurut Baker dan Jabbouri (2021), perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi dan bertumbuh cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif dan stabil, karena mereka tidak perlu bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal untuk membiayai distribusi laba. Sejalan dengan itu, Guizani (2021) menyatakan bahwa bagi perusahaan di indeks dengan dividen tinggi, ketersediaan kas bebas yang kuat meminimalisir risiko agensi, di mana manajer mungkin cenderung menggunakan kelebihan kas untuk proyek-proyek yang tidak menguntungkan alih-alih membagikannya kepada pemegang saham.

#### **2.1.5 Firm Size**

*Firm Size* merupakan sebuah skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya entitas bisnis berdasarkan parameter finansial tertentu. Menurut Brigham dan Houston (2021), perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki aksesibilitas yang lebih luas ke pasar modal, yang memungkinkan mereka memperoleh pendanaan dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Kemudahan akses pendanaan ini memberikan stabilitas operasional yang lebih tinggi, sehingga perusahaan besar sering kali dianggap lebih mampu mempertahankan kebijakan dividennya dalam jangka panjang.

Para pakar manajemen keuangan menggunakan *Market Capitalization*. Menurut Ross, Westerfield, dan Jaffe (2023), ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari nilai pasar sahamnya. Namun, metode ini memiliki kelemahan karena sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar dan volatilitas harga saham harian.

Penelitian ini menggunakan proksi Logaritma Natural (Ln) dari Total Aset untuk mengukur Firm Size, sesuai dengan metodologi yang diterapkan oleh Le, Nguyen, dan Tran (2019). Pemilihan total aset dianggap lebih objektif karena mencerminkan ukuran operasional riil perusahaan.

#### **2.1.6 Profitability**

*Profitability* merupakan indikator efisiensi yang krusial bagi sebuah perusahaan, yang merefleksikan kemampuannya untuk mengonversi seluruh sumber daya menjadi keuntungan bersih. Menurut Brigham dan Houston (2021), tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan dari aktivitas operasional adalah faktor penentu utama apakah sebuah perusahaan memiliki surplus dana untuk dibagikan sebagai dividen atau harus menahannya untuk menutupi defisit modal. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2023) menambahkan bahwa profitabilitas yang konsisten menjadi penanda kualitas manajemen dan daya tahan model bisnis perusahaan di pasar persaingan yang ketat.

Beberapa pakar keuangan mengusulkan berbagai rasio untuk mengukur efektivitas perolehan laba ini, antara lain:

1) *Return on Equity* (ROE)

Menurut Pinto, Robinson, dan Stowe (2020), ROE adalah ukuran profitabilitas yang paling relevan bagi investor ekuitas karena menunjukkan efektivitas penggunaan modal sendiri untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan. Karena dividen secara hukum diambil dari laba bersih milik pemegang saham, ROE menjadi alat ukur yang sangat akurat.

2) *Return on Assets* (ROA)

Menurut Brealey, Myers, dan Allen (2020), ROA mengevaluasi seberapa produktif aset perusahaan dalam menghasilkan keuntungan operasional tanpa memandang struktur pendanaan. Rasio ini berguna untuk melihat efisiensi penggunaan sumber daya fisik perusahaan.

3) *Net Profit Margin* (NPM)

Menurut Gitman dan Zutter (2021), NPM mengukur persentase sisa laba dari setiap rupiah pendapatan setelah dikurangi seluruh biaya operasional dan pajak. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengendalikan beban usaha.

Penelitian ini menggunakan proksi *Return on Equity* (ROE) sebagai representasi profitabilitas, mengikuti metodologi Le, Nguyen, dan Tran (2019). Penggunaan ROE dipilih karena mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan keputusan pembagian laba.

Meskipun terdapat perbedaan fundamental mengenai sumber penciptaan laba tersebut, ROE tetap dipertahankan sebagai indikator profitabilitas yang paling universal dan relevan dalam konteks kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dividen merupakan hak residual yang didistribusikan secara eksklusif kepada pemegang saham. Oleh

karena itu, dari perspektif investor, terlepas dari apakah laba tersebut dihasilkan melalui optimalisasi *leverage* maupun efisiensi margin pada non-bank, metrik akhir yang paling krusial untuk mengukur kapasitas maksimal perusahaan dalam membayar dividen adalah besaran tingkat pengembalian atas ekuitas itu sendiri (ROE). Pendekatan ini memungkinkan perbandingan kapasitas dividen (*dividend-paying capacity*) yang *apple-to-apple* antar emiten di dalam indeks IDX High Dividend 20 tanpa harus mendistorsi karakteristik operasional dari masing-masing industri.

### 2.1.7 Liquidity

Menurut Damodaran (2020), *liquidity* merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Dalam manajemen keuangan, likuiditas bukan hanya sekadar ukuran keamanan finansial, tetapi juga merupakan prasyarat krusial bagi pelaksanaan kebijakan dividen tunai. Brigham dan Houston (2021) menekankan bahwa meskipun sebuah perusahaan mencatatkan laba yang besar, perusahaan tersebut tidak akan mampu membayarkan dividen jika tidak memiliki tingkat likuiditas yang memadai, mengingat dividen merupakan arus kas keluar yang nyata.

Berdasarkan jurnal utama penelitian ini, Le, Nguyen, dan Tran (2019) menyatakan bahwa likuiditas memiliki peran yang signifikan dalam menentukan kebijakan dividen di *emerging markets*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi memiliki fleksibilitas cash yang lebih besar untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham tanpa mengganggu kebutuhan working capital perusahaannya. Sebaliknya, menurut Baker dan Jabbouri (2021), perusahaan dengan likuiditas yang rendah cenderung menahan laba mereka untuk menjaga ketersediaan kas internal guna mengantisipasi kewajiban jatuh tempo, sehingga berpotensi menurunkan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Beberapa metode pengukuran likuiditas yang sering digunakan dalam literatur keuangan dan penelitian terdahulu adalah:

1) *Current Ratio*

Menurut Ross et al. (2023), *Current Ratio* membandingkan total aset lancar dengan liabilitas lancar. Rasio ini memberikan gambaran luas mengenai kapasitas perusahaan dalam menutupi hutang jangka pendek menggunakan seluruh sumber daya lancarnya (termasuk persediaan).

2) *Quick Ratio*

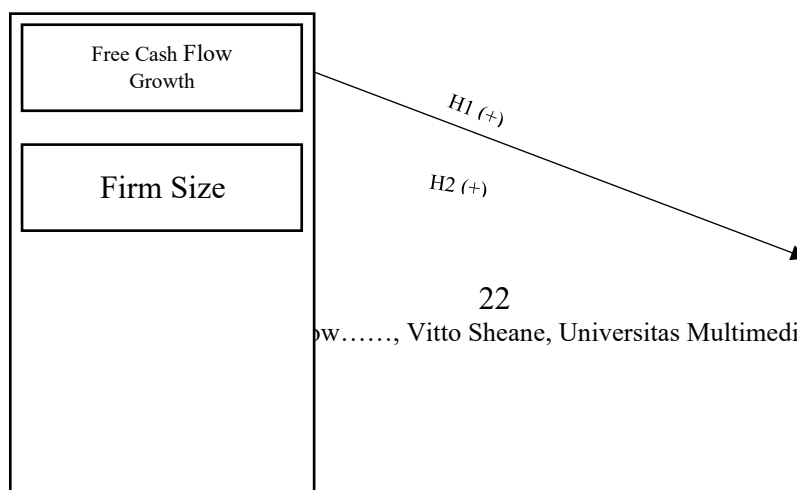
Menurut Pinto et al. (2020), *Quick Ratio* ini mengukur likuiditas secara lebih konservatif dengan mengeluarkan persediaan dari perhitungan aset lancar, karena persediaan dianggap sebagai komponen yang paling sulit untuk dikonversi menjadi kas dalam waktu cepat.

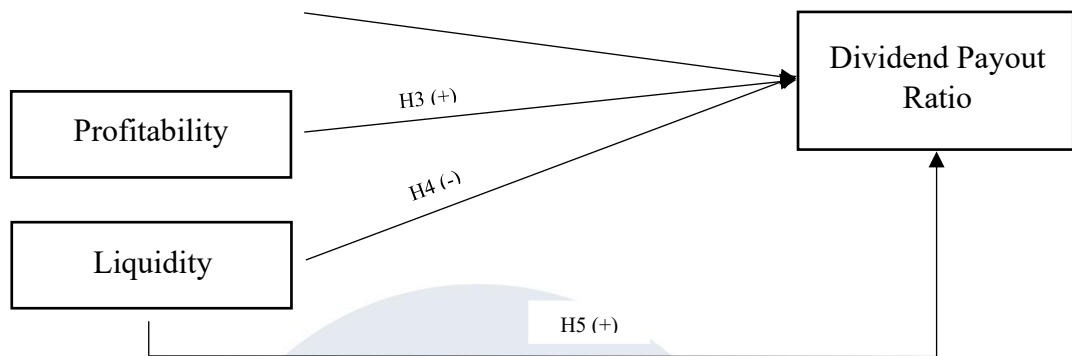
3) *Cash Ratio*

Menurut Brealey (2020), *Cash Ratio* hanya membandingkan kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Rasio ini merupakan ukuran likuiditas yang paling ekstrem dan menunjukkan kesiapan kas perusahaan dalam menghadapi kewajiban mendadak.

Penelitian ini nantinya akan menggunakan *Current Ratio* (CR) untuk mengukur likuiditas. Pemilihan *Current Ratio* didasarkan pada argumen Sari (2021) bahwa rasio ini memberikan gambaran yang menyeluruh mengenai total aset lancar yang tersedia untuk mendukung berbagai kebijakan korporasi, termasuk pembayaran dividen.

## 2.1 Model Penelitian





Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

## 2.2 Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Free Cash Flow Growth* merepresentasikan pertumbuhan kelebihan kas yang dihasilkan perusahaan setelah mendanai seluruh proyek investasi dengan nilai NPV positif. Menurut teori agensi, pembagian dividen dapat digunakan untuk mengurangi jumlah kas yang dikelola manajer guna menghindari pemborosan pada proyek yang tidak menguntungkan. Jurnal utama oleh Le, Nguyen, dan Tran (2019) menunjukkan bahwa ketersediaan kas yang fleksibel memungkinkan perusahaan untuk mempertahankan kebijakan dividen yang stabil. Semakin tinggi FCF, semakin besar kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan kas kepada pemegang saham tanpa mengganggu pendanaan operasional.

H1: *Free Cash Flow Growth* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*

### 2.3.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Firm Size* mencerminkan keamanan dan stabilitas suatu entitas. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan telah melewati fase pertumbuhan yang agresif, sehingga memiliki kebutuhan menahan laba yang lebih rendah dibandingkan

perusahaan kecil. Le, Nguyen, dan Tran (2019) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi untuk memberikan sinyal positif mengenai stabilitas mereka kepada publik dan mengurangi biaya agensi.

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### 2.3.3 Pengaruh *Profitability* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Profitability* adalah faktor penentu utama dalam pembayaran dividen karena dividen merupakan distribusi dari laba bersih. Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung membagikan dividen lebih besar untuk mengomunikasikan performa finansial yang unggul kepada investor. Temuan dalam jurnal Le, Nguyen, dan Tran (2019) mengonfirmasi bahwa keuntungan perusahaan memiliki korelasi positif yang sangat kuat dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) di wilayah ASEAN.

H3: *Profitability* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

### 2.3.4 Pengaruh *Liquidity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

*Liquidity* menunjukkan kesiapan perusahaan dalam menyediakan kas untuk kewajiban jangka pendek, termasuk pembayaran dividen tunai. Perusahaan mungkin mencatatkan *profitability* yang tinggi, namun tanpa likuiditas yang cukup, distribusi dividen secara tunai akan sulit dilakukan. Le, Nguyen, dan Tran (2019) menyatakan bahwa posisi kas yang likuid memberikan keyakinan bagi manajemen untuk melakukan pembayaran dividen secara rutin.

H4: *Liquidity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

## 2.3 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil
1	Le, T. T. H., Nguyen, X. H., & Tran, M. D. (2019). Asian Economic and Financial Review, 9(4), 531- 546.	Determinants of Dividend Payout Policy in Emerging Markets: Evidence from the ASEAN Region	- <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout. - <i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap dividend payout. - <i>Firm size</i> dan <i>liquidity</i> tidak signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - <i>Rule of law</i> berpengaruh positif pada tingkat signifikansi 10%. - <i>Free cash flow</i> dan <i>leverage</i> hanya signifikan di Thailand.
2	Irkham, N., & dkk. (2025).	Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in the IDX High Dividend 20 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)	- <i>Profitability</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i> . - <i>Liquidity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout</i> .
3	Widhiastuti, N. L. P. (2025).	The Determinants of Dividend Policy: A Study of Indonesian Stock Exchange Companies	- <i>Company growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i> .
4	Pratama, A., & dkk. (2024).	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Indeks High Dividend 20	- <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>dividend payout</i> . - Secara simultan FCF dan Profitabilitas berpengaruh terhadap DPR.
5	Widayanti (2020).	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Current Ratio</i> , dan <i>Return On Asset</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan jasa sektor <i>Property, Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan yang terdaftar di BEI	- <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - <i>Current Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - <i>Return on Asset</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .