

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1976) Konsep yang disebut Teori agensi ini memberikan penjelasan tentang hubungan kontrak antara agen dan principal. Pihak pengambil keputusan adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu agen, untuk melakukan semua kegiatan atas nama pengambil keputusan.

Sedangkan berdasarkan penjelasan Buchdadi et al (2019) Teori agensi menjelaskan hubungan antara pimpinan dan agen, yaitu ketika pihak satu (pimpinan) menyewa pihak satunya lagi/lainnya (agen) untuk melaksanakan tugas. Dalam hal ini, pemegang saham, atau pemilik, memberikan otoritas untuk membuat keputusan kepada manajemen perusahaan, atau agen. Dalam kerjasama antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, pemegang saham akan memberikan tanggung jawab kepada manajemen untuk mengolah uang yang dimiliki entitas. Hal ini demi untuk menghemat biaya tetapi menghasilkan keuntungan yang paling besar.

Menurut Jensen & Meckling (1976) hubungan *principal* dan agen dapat menyebabkan terjadinya perbedaan kepentingan karena adanya penyerahan tanggungjawab pengelolaan perusahaan kepada manajer. Manajer ingin agar keuntungan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali, berbeda dengan pemegang saham yang ingin agar profit yang di dapat bisa dibagikan. Jika dividen

yang dibagikan banyak maka laba yang ditahan akan sedikit. Manajer yang tidak ikut dalam kepemilikan saham terkadang tidak memikirkan risiko yang terjadi dalam perusahaan sehingga dapat mengambil keputusan yang salah dan keputusan yang tidak optimal menyebabkan terjadinya masalah keagenan. Memperkecil masalah keagenan, perusahaan wajib membayarkan biaya-biaya yaitu disebut juga dengan biaya keagenan

Dapat disimpulkan bahwa teori keagenan merupakan keterikatan antara agen (manajer) dengan principal (Investor), dalam kepentingannya sering kali manajer dan investor memiliki perbedaan yaitu manajer ingin menahan laba atau memperkecil nominal dividen untuk difokuskan pada investasi Perusahaan dimasa mendatang. Sedangkan para investor ingin mendapatkan hak mereka yaitu dividen yang tinggi dari sebuah perusahaan hal ini disebut juga dengan konflik keagenan. Untuk menghadapi isu kepentingan itu pihak manajemen harus diawasi juga mengstabilkan keperluan pemegang saham serta manajemen salah satunya yaitu dengan laba yang pembagiannya berupa bentuk tunai uang atau deviden.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Menurut Darmawan (2022) Dividen merupakan alokasi laba yang diperuntukkan pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang mereka miliki. Proses ini mengurangi profit ditahan serta uang yang tersedia bagi perusahaan, tetapi memberikan keuntungan kepada pemilik saham merupakan target utama dari aktivitas yang merujuk bisnis tersebut.

Kebijakan dividen menurut Darmaji & Fachruddin (2001) Perusahaan membuat keputusan tentang kebijakan dividen untuk memutuskan apakah keuntungan yang mereka peroleh hendak dibagikan pada pemegang saham ataukah disimpan dalam kapasitas keuntungan ditahan untuk reinvestasi entitas kedepannya. Kebijakan dividen sangat perlu mempertimbangkan kedua kebutuhan suatu perusahaan untuk mendapatkan dana melalui profit ditahan & keinginan penanam modal untuk menerima dividen. Dividen adalah fraksi dari keuntungan bersih perusahaan yang diberikan teruntuk pemegang saham setelah disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat berupa pembagian saham perusahaan atau pembayaran tunai kepada pemegang saham.

Ketika perusahaan menghasilkan keuntungan, kebijakan dividen menentukan apakah keuntungan tersebut seharusnya diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sebagai kompensasi untuk pembelian kembali saham atau sebaliknya disimpan sebagai laba ditahan untuk investasi di masa depan (Purnami & Artini, 2016). Menurut penelitian yang dilakukan Mauludina et al (2019) perhitungan kebijakan dividen yaitu menggunakan rumus:

$$\text{DPR (Dividen Payout Ratio)} : \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}}$$

Keterangan :

DPR : Dividen payout ratio

Dividend per share : Total semua dividen tunai

Earning per share : Laba bersih

Dapat dinotasikan bahwa kebijakan dividen adalah penentuan sebuah perusahaan apakah laba yang dihasilkan akan disebarkan pada para pemegang

saham dalam bentuk dividen kas ataukah laba tersebut akan dipertahankan guna kepentingan investasi. Kebijakan dividen sangat esensial untuk diperhitungkan karena akan mempengaruhi masa depan perusahaan dan begitu juga dengan pemegang saham sebagai investor perusahaan. Keuntungan dari perusahaan itu sendiri harus disisihkan guna investasi kembali untuk keperluan perusahaan di masa mendatang sedangkan bagi para investor mereka menginginkan hak mereka yaitu dividen. Jika terjadi peningkatan dividen maka investor berasumsi bahwa perusahaan memiliki potensi yang cemerlang diwaktu mendatang, begitu juga sebaliknya.

2.1.3 Board Independence

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham terbanyak atau pemilik kontrol saham perusahaan yang bersangkutan. Anggota komisaris ini juga tidak memiliki kedudukan rangkap, tidak memiliki koneksi dengan direktur atau komisaris lainnya, dan memahami peraturan perundang-undangan pasar modal. Pemegang saham non dominan, yang bukan pemegang saham pengendali dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), sebagai yang memilih dan mengusulkan komisaris independen (Utama et al., 2022).

Mangasih & Asandimitra (2017) Dewan komisaris independen adalah anggota komisaris yang berdiri sendiri dan bertugas dalam menjaga proses akuntansi. Dewan komisaris independen juga bertugas untuk memberikan pemantauan atas aktivitas manajemen agar kinerja manajemen menjadi lebih baik dan bisa memaksimalkan laba dalam suatu perusahaan. Dewan komisaris independen juga mempunyai pemantauan yang bagus terhadap manajemen, sehingga

mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan oleh manajer. Semakin berkualitas dan bersifat kompeten komisaris maka semakin mengurangi manipulasi pelaporan keuangan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Buchdadi et al (2019) pengukuran Komisaris Independen yaitu :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Komisaris Independen (DK Luar)}}{\text{Ukuran Dewan Komisaris}}$$

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa komisaris independen sangat esensial pada sebuah perusahaan karena penilaian dari pihak eksternal akan lebih objektif dan tidak memihak pihak manapun sehingga dapat mengurangi tindak kecurangan manajer dalam pengambilan keputusan. Komisaris independent juga diyakini dapat memastikan bahwa kepentingan pemegang saham yang lebih luas diwakili dan bahwa keputusan perusahaan didasarkan pada prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, dan integritas. Keberadaan komisaris independen juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan publik terhadap perusahaan.

2.1.4 Struktur Modal

Istilah struktur berarti pengaturan berbagai bagian. Sehingga struktur modal artinya modal dari sumber yang berbeda sehingga dana jangka panjang yang dibutuhkan untuk bisnis dapat dibangkitkan. Struktur modal mengacu pada besaran jumlah hutang jangka panjang dan ekuitas dalam total modal diperusahaan. (Komarudin & Tabroni, 2019)

Sedangkan menurut penjelasan Sari et al (2020) Struktur modal adalah perbandingan antara pendanaan jangka panjang dari perusahaan, yang menggambarkan hubungan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Perusahaan dengan struktur modal yang buruk memiliki proporsi hutang yang tinggi, yang dapat memberikan beban keuangan yang signifikan

Struktur modal adalah kombinasi juga per utang jangka panjang dengan ekuitas yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Dana internal perusahaan berasal dari profit ditahan dan depresiasi. Sementara itu, dana yang diperoleh dari sumber eksternal berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan. Kreditur memberikan dana melalui utang, sementara pemilik memberikan dana sebagai modal sendiri perusahaan (Arniwita et al., 2021).

Menurut Finingsih et al (2018) Semakin tinggi ukuran hutang dalam struktur modal suatu perusahaan, semakin tinggi dampaknya terhadap kewajiban yang dapat mempengaruhi pembagian dividen. Ini mengindikasikan bahwa ketika proporsi hutang meningkat, kebijakan dividen cenderung menurun, dan sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan menghadapi beban bunga yang lebih besar, yang dapat mengutamakan pembayaran bunga daripada pembagian dividen. Struktur modal dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100 \%$$

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah pengukuran pembiayaan dalam jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin banyak total hutang perusahaan dapat semakin mengurangi keuntungan diperusahaan itu sendiri. Struktur modal juga dapat dikatakan sebagai keputusan atau cara perusahaan dalam memilih sumber dana yang baik untuk membiayai aktivitas dan operasi bisnis, sumber dana

atau pembiayaan tersebut dari internal maupun eksternal (luar perusahaan). Dana internal yaitu didapat dari laba perusahaan sedangkan dana eksternal didapat dari kreditur. Mengelola struktur modal dengan baik merupakan kunci untuk menjaga kesehatan keuangan perusahaan, karena dapat memengaruhi biaya modal, risiko keuangan, dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh.

2.1.5 Free Cash Flow

Menurut Ross et al (2000) *Free cash flow* adalah jumlahnya kas yang tersedia bagi perusahaan untuk didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham, setelah dikurangi penggunaannya untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. Aliran kas bebas memberikan gambaran kepada investor bahwa pembagian dividen oleh perusahaan bukan sekadar strategi untuk mengelola pasar dengan tujuan meningkatkan valuasi perusahaan

Arus kas bebas adalah arus kas yang dapat sepenuhnya didistribusikan kepada semua pemegang saham dan pemberi pinjaman setelah perusahaan mengalokasikan seluruh investasinya pada aset tetap, pengembangan produk baru, dan kebutuhan modal kerja (Jensen, 1986). Menurut Jensen (1986) menyatakan bahwa sebuah perusahaan yang memiliki *free cash flow*, semakin baik apabila *free cash flow* tersebut dibagikan pada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini guna untuk menghindari pihak manajemen dalam mengambil keputusan namun pada akhirnya berakibat pada naiknya *agency cost*.

Menurut White et al., (1998) mendefinisikan *Free cash flow* adalah aliran kas yang dapat digunakan secara bebas sesuai dengan keputusan perusahaan. *Free Cash Flow* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{FCF} = \frac{\text{CFO}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Keterangan:

FCF : *Free Cash Flow*

CFO : *Cash Flow Capital Operation* atau arus kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi.

Berdasarkan definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Free Cash Flow* merupakan kas berlebih atau perusahaan tersebut memiliki cadangan kas setelah memenuhi biaya Perusahaan seperti biaya operasional. Hal ini merupakan tanda bahwa suatu perusahaan itu sehat, karena memiliki kas yang menganggur. Kas tersebut juga dapat menambah dividen yang akan dibagikan kepada para investor.

2.1.6 Sales growth

Sales growth dapat menjadi cerminan keberhasilan investasi di masa lalu dan bisa menjadi indikator prediksi pertumbuhan di masa depan. Nilai tinggi dari sebuah perusahaan tercermin dalam harga sahamnya. Harga saham yang tinggi dapat menarik minat investor untuk menginvestasikan modal pada perusahaan tersebut dan berpotensi mendorong pertumbuhan penjualan perusahaan. (Purnami & Artini, 2016). Dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi, kebutuhan dana untuk mendukung ekspansi juga meningkat. Semakin besar kebutuhan dana

di masa depan, perusahaan memiliki kemungkinan untuk menahan keuntungan dan tidak mengalokasikannya sebagai pembayaran dividen.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar dengan adanya penggunaan utang. Entitas yang bergerak di industri dengan pertumbuhan tinggi harus mengalokasikan modal yang cukup untuk mendukung ekspansi. Perusahaan yang tumbuh cepat biasanya bergantung pada utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya dibandingkan dengan perusahaan yang tumbuh lebih lambat. Perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba tinggi cenderung menggunakan lebih banyak utang sebagai sumber pendanaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kinerja penjualan yang lebih rendah (Brigham & Houston, 2006).

$$\text{Sales growth} : \frac{(\text{Penjualan periode } t - \text{penjualan periode } t-1)}{\text{Penjualan periode } t-1}$$

Keterangan :

Penjualan t : Jumlah penjualan periode saat ini

Penjualan t-1 : Jumlah penjualan periode sebelumnya

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Sales growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan ukuran besarnya pendapatan dari suatu perusahaan. Semakin meningkat pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula laba perolehan di sebuah perusahaan tersebut. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga sering dianggap sebagai tanda kesuksesan perusahaan karena menunjukkan permintaan yang kuat untuk produk atau layanan mereka, kemampuan perusahaan untuk menjangkau pasar yang lebih luas, tanda kesuksesan

tersebut dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan, bukan hanya hal itu namun kepercayaan pemegang saham akan meningkat begitu juga dengan publik umumnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ni Wayan Trisna Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana, SE, M.Si (2014)	Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Pertumbuhan perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Di Bei	Struktur Modal, Likuiditas, Pertumbuhan perusahaan, Kebijakan Dividen	Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif	Struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. Likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di BEI. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan di BEI.
2.	Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede	Pengaruh Investment Opportunity Set, Total	Investment Opportunity Set, Total	Metode penelitian yang	Investment opportunity set berpengaruh negatif

Sri Artini Set, (2016)	Total Asset Turn Over, Dan Sales Growth Terhadap Kebijakan Dividen	Asset Turn Over, Kebijakan Dividen.	Turn Sales, Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yang berbentuk asosiatif.	digunakan tidak merupakan metode kuantitatif. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yang berbentuk asosiatif.	tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Total asset turn over berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Putri Khumairotul Ahyuni, Noviansyah Rizal, Yusuf Wibisono. (2018)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Return On Asset (ROA) Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang.	<i>Free Cash Flow</i> , Return On Asset (ROA), Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang.	Penelitian ini bersifat kuantitatif. sumber data dari internal. penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dan studi Pustaka.	<i>free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap hutang. profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.	

4.	Agung Dharmawan Buchdadi, Valdi Hadistira, Destria Kurnianti. (2019)	Pengaruh Board Size, Board Independence, Ownership Dan Structure Terhadap Kebijakan Dividen Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016	Board size, Board independence, ownership structure, kebijakan dividen.	Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode purposive sampling.	output dari penelitian ini menunjukkan bahwa board size tidak berpengaruh kebijakan dividen, board independence tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan ownership structure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
5.	Suhartono, Yusdi Daulay, Tupy Setyowati. (2021)	Pengaruh Free Cash Flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividen pada industri plastik dan	Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Kebijakan Dividen.	Penelitian ini menggunakan metode eksplanasi	Output penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan investment opportunity set berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

kemasan di
indonesia
yang
terdaftar di
bursa efek
indonesia
tahun 2013-
2017

6.	Eni Rofiqotul L, Khoirul Ifa, Sohib. (2018)	Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan dividen (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI periode 2014-2016).	Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan dividen	Metode dalam penelitian ini yaitu metode kuantitatif.	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
7.	Eka Slamet Noviyanto, Noviansyah Rizal,	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan ukuran Perusahaan	Profitabilitas, Likuiditas, ukuran Perusahaan,	Peneitian ini merupakan penelitian	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

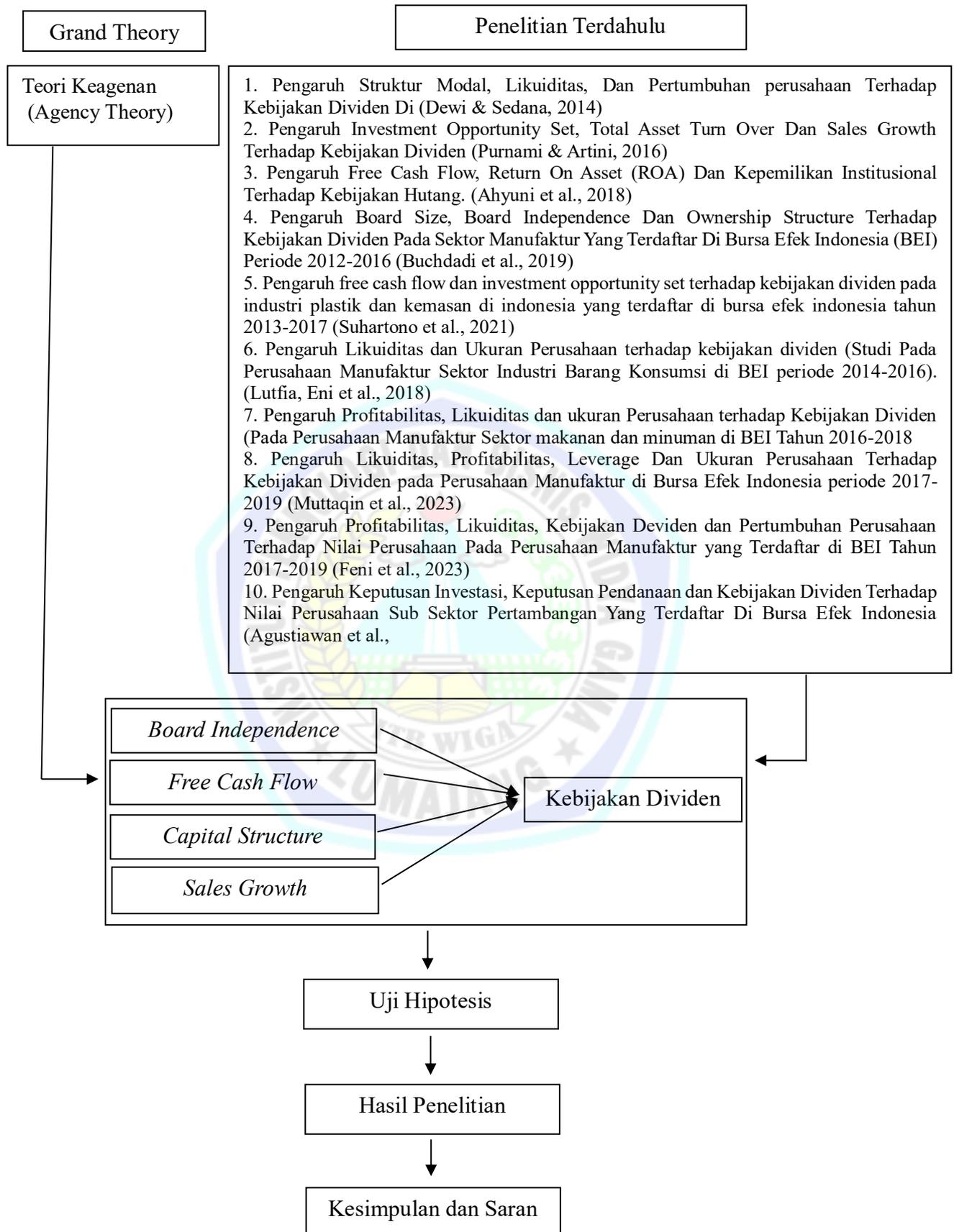
Soemartono. (2020)	terhadap Kebijakan Dividen (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor makanan dan minuman di BEI Tahun 2016-2018	Kebijakan Dividen.	deskriptif kuantitatif	Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
8. Khoirul Muttaqin, Deni Juliasari, Ratna Wijayanti Daniar Paramita. (2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Kebijakan dividen.	Penelitian ini menggunakan peneitian kuantitatif. Jenis data yang digunakan data sekunder.	Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

9.	Lailatul Feni, Fetri Setyo Liyundira, Mimin Yatmini. (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2019	Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan.	Jenis Penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif.	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
10.	Agustiawan, Sochib & Emmy Ermawati (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan.	Penelitian ini menggunakan penelitian jenis deskriptif.	Outputnya Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif

Pertambang an Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.
--	--

2.3 Kerangka Penelitian

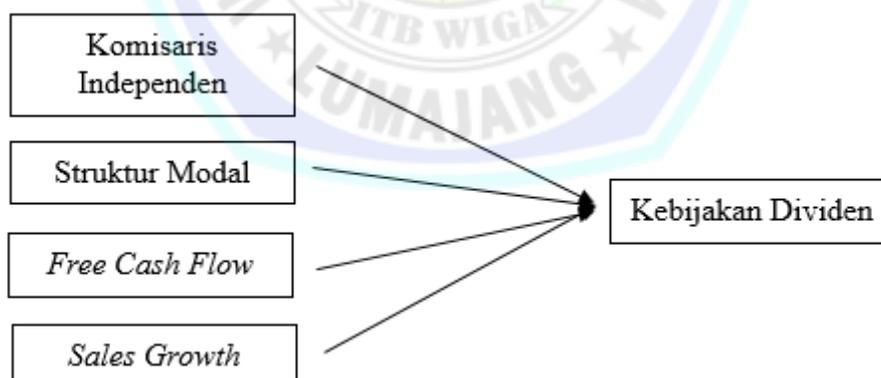
Kerangka penelitian ini merupakan arah atau struktur penelitian dengan menggabungkan teori yang digunakan dan penelitian terdahulu. Teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teori keagenan. Teori keagenan dipilih karena terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang mendukung menggunakan teori yang serupa dan teori ini relevan dengan variabel yang diteliti, Teori keagenan menjelaskan hubungan antara principal (pemegang saham) dan agent (manajemen perusahaan), di mana principal menyewa agent untuk menjalankan tugas tertentu. Dalam konteks ini, pemegang saham mengalihkan keputusan operasional kepada manajemen perusahaan. Dalam kerjasama ini, manajemen diberi tugas oleh pemegang saham untuk mengelola dan menggunakan dana perusahaan dengan efisiensi maksimal untuk mencapai keuntungan yang optimal. (Buchdadi et al., 2019). Hubungan antara manajemen dengan pemegang saham ini dapat menimbulkan masalah biaya keagenan. Hal ini diatasi dengan dividen, besaran dividen yang dibagikan dipengaruhi oleh beberapa faktor yang menjadi fokus pada penelitian ini yaitu : *Board Independence, Capital Structure, Free Cash Flow* dan *Sales Growth*



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.3 Kerangka Pemikiran

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu Komisaris independen, Struktur modal, *Free Cash Flow* dan *Sales Growth*. Sedangkan variabel dependennya yaitu Kebijakan Dividen. Setelah mengamati dari penelitian-penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa pada variabel Komisaris independen oleh Setiyowati & Sari (2017) Komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan. Pada variabel Struktur modal menurut Octavia & Purwaningsih (2023) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Pada variabel *Free cash flow* menurut Suhartono et al (2021) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Luisiana, (2015) terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *sales growth* dan kebijakan dividen.



Gambar 2.2 Kerangka pemikiran

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan dividen

Dewan komisaris independen adalah elemen sentral dari kedudukan perusahaan yang bertugas untuk memastikan implementasi strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola operasional perusahaan, dan memastikan akuntabilitas yang tepat. Istilah komisaris independen menunjukkan keberadaan mereka sebagai wakil dari pemegang saham independen (tidak dominan) dan juga mewakili kepentingan investor. Dengan memiliki kuantitas dewan komisaris independen yang cukup dapat memberikan dampak positif karena fungsi pengawasannya lebih baik (Lestari, 2017). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Pratitis & Defung (2022) Penelitian ini menunjukkan bahwa semakin banyak jumlah komisaris independen, semakin besar kemungkinannya mereka akan mengutamakan kepentingan perusahaan dan mempertahankan sikap independen dalam mengawasi laba yang dihasilkan perusahaan. Jika perusahaan terus meningkatkan labanya, ini dapat mengakibatkan perusahaan dapat membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

H1 : Komisaris independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal adalah rasio atau proporsi pendanaan jangka panjang perusahaan yang menggambarkan perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Sebuah perusahaan dengan struktur modal yang tidak sehat, di mana memiliki jumlah hutang yang besar, dapat menimbulkan beban yang berat bagi

perusahaan tersebut. Struktur modal adalah strategi yang dipilih oleh perusahaan dalam memilih sumber dana, baik itu dari internal maupun eksternal (Yolinda & NurFadillah, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Octavia & Purwaningsih (2023) Struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut sesuai dengan penjelasan *agency theory* yang menyebutkan bahwa hutang merupakan cara untuk mengurangi konflik keagenan. Perusahaan yang dapat memanfaatkan hutangnya dengan tepat dan berdaya guna dengan baik maka akan mengoptimalkan pembagian dividen, karena dividen adalah salah satu cara untuk mengurangi pertentangan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan.

H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap Kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan dividen

Free Cash Flow (aliran kas bebas) mencerminkan seberapa fleksibel keuangan perusahaan. Jika sebuah entitas aliran kas bebasnya tinggi tetapi tingkat pertumbuhan rendah, sebaiknya aliran kas bebas tersebut disalurkan kepada pemegang saham. Namun, jika suatu entitas aliran kas bebasnya tinggi dan tingkat pertumbuhan yang tinggi, lebih baik menahan aliran kas bebas tersebut untuk investasi di masa mendatang (Ramadhan, 2016). Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki sebuah perusahaan, semakin besar kemungkinannya perusahaan tersebut memiliki dana yang cukup untuk dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Suhartono et al (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

dividen. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* cenderung lebih mungkin untuk mendistribusikan dividen. Semakin tinggi *Free Cash Flow* (Arus kas bebas) pada suatu perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki kapasitas dalam bertumbuh dan berkembang. Karena dengan adanya *free cash flow* yang tinggi menggambarkan adanya pertumbuhan penciptaan kas di masa depan. Ini dapat meningkatkan nilai pemegang saham yang tercermin dalam pembayaran dividen.

H3 : *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan dividen

Menurut penelitian yang dilakukan Luisiana & Saputra, (2015) terdapat pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan penjualan cerminan hasil dari penanaman modal yang sukses pada waktu yang lampau dan dapat digunakan sebagai indikasi untuk memprediksi pertumbuhan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga sebagai suatu petunjuk tentang permintaan dan kapabilitas persaingan suatu perusahaan di dalam industri. Kecepatan pertumbuhan perusahaan akan memengaruhi kemampuannya untuk mempertahankan keuntungan dan mendanai peluang-peluang di masa depan. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, akan mencerminkan peningkatan pendapatan yang kemungkinan besar akan mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih tinggi.

H4 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen