

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini akan disebutkan beberapa penelitian serupa yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang dijadikan sebagai perbandingan dengan penelitian yang sedang dilakukan. Dengan merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu akan terlihat perbedaan dan persamaan dari masing-masing penelitian, sehingga dapat memperkuat penelitian yang sedang dilakukan.

**Tabel 2. 1 Tabel Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & persamaan
1	<i>Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy</i> (Jozef R. Pattiruhu, Maartje Paais (2020))	<b>Variabel Independen :</b> - <i>Current Ratio</i> - <i>Return On Equity</i> - <i>Return On Asset</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Firm Size</i> <b>Variabel Dependen :</b> - <i>Dividend Policy</i>	Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa current ratio tidak mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel Return On Assets memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Return On Equity dan Firm Size tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan variabel Debt to Equity berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode yang diteliti <b>Persamaan:</b> Metode Analisis yang digunakan

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & persamaan
2	<i>Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies In Indonesia Stock Exchange</i> (Eko Wahjudi (2020))	<b>Variabel Independen :</b> - <i>Collateralizable Assets</i> - <i>Growth in net assets</i> - <i>Liquidity</i> - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i> <b>Variabel Dependen :</b> - <i>Dividend Policy</i>	Hasil dari penelitian didapatkan bahwa <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel <i>growth in net assets</i> , <i>liquidity</i> , dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel <i>profitability</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - variabel yang digunakan - objek yang diteliti  <b>Persamaan :</b> - metode analisis yang digunakan
3	<i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Free cash flow, and Good Corporate Governance on Dividend Policies</i> (Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2017-2019) (I Gusti Ayu Vera Widyasti, I.G.A.M. Asri Dwija Putri. (2021))	<b>Variabel Independen :</b> - <i>Profitability</i> - <i>Liquidity</i> - <i>Leverage</i> , - <i>Free cash flow</i> , dan - <i>Good Corporate Governance</i> <b>Variabel Dependen :</b> - <i>Dividend Policy</i>	Dari penelitian ini variabel secara parsial variabel profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan variabel GCG tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan:</b> - Metode penelitian yang digunakan
4	<i>The Influence Of Liquidity, Leverage, Profitability And Business Risk On The Dividend Policy Of Manufacturing Companies Listed On The IDX</i> (Eskasari Putri, Bunga Naifa Ardiningrum,	<b>Variabel Independen :</b> - <i>Liquidity</i> - <i>Leverage</i> - <i>Profitability</i> - <i>Business Risk</i> , <b>Variabel Dependen :</b> <i>Dividend Policy</i>	Hasil penelitian didapatkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, variabel <i>leverage</i> secara individu berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan risiko bisnis secara individu berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - salah satu variabel yang digunakan. - objek yang diteliti. - periode penelitian yang dilakukan. <b>Persamaan :</b> - metode penelitian

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & persamaan
	Nursiam. (2022))			yang digunakan
5	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Putu Sri Puspytha Ratnasari, Ni Ketut Purnawati (2019))	<b>Variabel Independen :</b> - Profitabilitas - Likuiditas - Tingkat Pertumbuhan - <i>leverage</i> <b>Variabel Dependen :</b> - Kebijakan Dividen	Dari hasil penelitian ini didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan:</b> - Metode penelitian yang dilakukan
6	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , dan investment opportunity set (ios) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor consumer good yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2019 (Muhammad Rifai, Gendro Wiyono, Pristin Prima Sari, (2022))	<b>Variabel Independen :</b> - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Investment opportunity set (IOS) <b>Variabel Dependen :</b> - Kebijakan Dividen	Hasil penelitian ini didapatkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, variabel investment opportunity set (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semua variabel secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan:</b> - Metode penelitian yang digunakan
7	pengaruh Return On Asset, <i>Free cash flow</i> , Debt to Equity Ratio, Pertumbuhan penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan	<b>Variabel Independen :</b> - Return on assets - <i>Free cash flow</i> - Debt to equity ratio - Pertumbuhan penjualan <b>Variabel Dependen :</b>	Hasil penelitian didapatkan bahwa return on assets, <i>free cash flow</i> , debt to equity ratio dan pertumbuhan perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel return on assets, debt to equity dan pertumbuhan penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap	<b>Perbedaan :</b> - salah satu variabel yang digunakan - objek penelitian - periode penelitian yang dilakukan <b>persamaan :</b>

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & persamaan
	Property And Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016 (Hantono, Ike Rukmana Sari, Felicya (2019))	- kebijakan dividen	kebijakan dividen, dan variabel <i>free cash flow</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.	- metode penelitian yang digunakan
8	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015 (Eko Danu Bramaputra, Anessa Musfitria, Yustin Triastuti(2022))	<b>Variabel Independen :</b> - Likuiditas - <i>Leverage</i> - Pertumbuhan Perusahaan - Profitabilitas <b>Variabel Dependen :</b> - kebijakan dividen	Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa seluruh variabel secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. variabel Likuiditas berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. s	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan :</b> - Metode penelitian yang digunakan
9	Pengaruh Return on Assets , Debt To Equity Ratio , <i>Free cash flow</i> Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur (Herdianta, Aloysia Yanti	<b>Variabel Independen :</b> - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - <i>Free cash flow</i> - Ukuran perusahaan <b>Variabel Dependen :</b> - Kebijakan Dividen	Dari hasil penelitian didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan :</b> - Metode penelitian yang digunakan

No	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan & persamaan
	Ardiati (2020))			
10	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan <i>Free cash flow</i> Pada Kebijakan Dividen (Studi Pada BUMN Tahun 2015-2019) (Rizky Agustin, Fatchur Rochman,(2022))	<b>Variabel Independen :</b> - Likuiditas - Profitabilitas - <i>Free cash flow</i> <b>Variabel Dependen :</b> - Kebijakan Dividen	Hasil didapatkan bahwa variabel likuiditas, profitabilitas dan <i>free cash flow</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel likuiditas dan <i>free cash flow</i> secara parsial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen	<b>Perbedaan :</b> - Variabel yang digunakan - Objek yang diteliti - Periode penelitian yang dilakukan <b>Persamaan:</b> - Metode penelitian yang digunakan

## 2.2 Tinjauan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bagaimana manajemen melihat pertumbuhan perusahaan dimasa depan yang berdampak pada bagaimana investor akan melihat perusahaan. Sinyal diartikan sebagai informasi tentang upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemiliknya. Investor dan pelaku bisnis melihat sinyal ini sebagai alat penting untuk membuat keputusan investasi (Rossa et al., 2023).

Menurut Spence (1973) dalam (Rahmansyah et al., 2024: 3547) teori sinyal menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan oleh perusahaan seperti laporan keuangan memiliki dampak signifikan dalam mempengaruhi investor untuk menanamkan modal dalam perusahaan. Teori sinyal menekankan bahwa dividen yang

dibayarkan kepada investor merupakan tanda bahwa perusahaan akan berkembang di masa depan, oleh karena itu pembayaran dividen akan meningkatkan nilai pasar saham dan memberikan dampak pada nilai perusahaan (Indrati dan Amelia, 2022: 21789).

### 2.2.2 Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam (Meidawati et al., 2020: 313) teori keagenan sebagai bentuk kontrak antara manajer sebagai agen dan pemilik perusahaan sebagai prinsipal. Untuk menjaga hubungan antara manajer dan pemilik perusahaan agar dapat berjalan dengan baik, pemilik akan menyerahkan kewenangan dalam pengambilan keputusan kepada pihak manajer. Teori keagenan didasarkan pada beberapa asumsi, ada tiga kategori asumsi: keyakinan mengenai sifat dasar manusia, keyakinan mengenai organisasi, dan keyakinan mengenai informasi.

Asumsi tentang sifat dasar manusia menyatakan bahwa perilaku manusia cenderung memikirkan diri sendiri (*self interest*), memiliki pemikiran yang terbatas terkait persepsi masa yang akan datang (*bounded rationality*), dan sebaiknya memilih untuk menghindari risiko (*risk averter*). Asumsi keorganisasian menunjukkan terdapatnya konflik diantara anggota organisasi, pemahaman efisiensi sebagai ciri efektivitas, dan asimetri informasi yang terjadi antara manajer dan pemilik. Asumsi informasi mengindikasikan bahwa informasi sebagai komoditas yang dapat diperjual-belikan.

Permasalahan yang diakibatkan dari perbedaan kepentingan antara agen dan principal disebut dengan *agency problems*. Penyebab *agency problems* salah satunya adalah karena asimetri informasi yang dimiliki antara agen dan prinsipal, permasalahan tersebut terjadi ketika pemilik tidak memperoleh informasi yang cukup terhadap kondisi perusahaan dan kinerja manajemen. Pihak manajemen dianggap lebih mengetahui banyak mengenai informasi dari lingkungan perusahaan, kapasitas diri, serta kondisi perusahaan secara menyeluruh. Pemilik dalam hal ini pemegang saham mengharapkan laba dibagi berupa deviden, sedangkan manajer mengharapkan profit ditahan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan dimasa depan (Meidawati et al., 2020).

### 2.2.3 Dividen

#### 2.2.3.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan oleh perusahaan dari keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dividen dibagikan pada interval waktu yang tetap, seperti setiap setengah tahun atau satu tahun. Besar kecilnya dividen yang dibagikan berbeda-beda untuk setiap perusahaan. (Rushadiyati et al., 2020). Dividen dapat berupa dividen tunai atau dividen saham, investor dapat memperoleh dividen yang maksimal jika tingkat pengembalian yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan dan risiko investasi yang diproyeksikan bisa diminimalkan.

### 2.2.3.2 Jenis-Jenis Dividen

Menurut Rudianto (2012: 309) dalam (Herdianta dan Aloysia Yanti Ardiati, 2020) Dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham mempunyai berbagai jenis, antara lain:

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau kas. Perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana sebelum memberikan dividen tunai.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen dalam bentuk saham adalah pembagian saham tambahan kepada pemegang saham tanpa pembayaran apa pun dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3. Dividen Sertifikat (*scrip dividend*)

Dividen dalam bentuk sertifikat menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk membayar pada waktu yang tidak tepat karena saldo kasnya tidak mencukupi dan memilih untuk membayarnya pada waktu yang akan datang. Tujuan dari pembagian dividen ini adalah untuk menjaga reputasi perusahaan.

#### 4. Dividen harta

Aktiva yang akan dibagikan dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang persediaan lain, atau aktiva lainnya.

#### 5. Dividen likuiditas

Pembayaran kembali modal yang ditanam atau disetor dikenal sebagai dividen likuiditas. Dalam hal ini, pembagian dividen biasanya berasal dari selain laba yang ditahan.

### 2.2.4 Kebijakan Dividen

#### 2.2.4.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan disimpan untuk menambah modal investasi di masa mendatang (Augustpaosa Nariman, 2021). Dividen adalah tujuan utama investor dalam investasi saham, karena itu jika jumlah dividen tidak sesuai dengan harapan mereka, investor cenderung tidak akan membeli atau menjual saham jika mereka jika sudah memilikinya. Untuk mengetahui besar kecilnya dividen yang dibayarkan dapat menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Dividend Yield (DY)*. *Dividend Payout Ratio* DPR merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. *Dividend yield (DY)* merupakan seberapa banyak keuntungan investor yang dihasilkan

oleh setiap rupiah yang diinvestasikannya kedalam saham (Mubyarto & Khairiyani, 2019).

Darmaji (2011) dalam (Rachmawan & Setyorini, 2022) menyatakan *dividend yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen per saham relatif terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk persentase. *dividend yield* dalam dividen didapat dengan cara jumlah dividen per saham dibagi dengan harga pasar saham, semakin tinggi *dividend yield* maka akan semakin tinggi keuntungan yang didapatkan melalui dividen.

Rumus *Dividend Yield* (DY) :

$$\mathbf{Dividend Yield (DY)} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Harga Per saham}}$$

Kebijakan dividen perusahaan juga tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase keuntungan yang diberikan secara tunai. Besar kecilnya rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan kondisi perusahaan (Prastya dan Jalil, 2020)

Rumus *Dividend Payout Ratio* (DPR) :

$$\mathbf{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba Per lembar saham}}$$

Sudana (2015) dalam (Herdianta dan Aloysia Yanti Ardiati, 2020) menyatakan *dividend payout ratio* adalah besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti

semakin sedikit laba yang dapat ditahan oleh perusahaan. Dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Rushadiyati et al., 2020).

#### 2.2.4.2 Aspek – Aspek Kebijakan Dividen

Menurut Horne dan Wachowicz Jr (2017) aspek-aspek kebijakan dividen terdiri dari :

##### 1. Stabilitas Dividen

Salah satu karakteristik yang menarik bagi investor adalah stabilitas pembayaran dividen. Stabilitas di sini diartikan bahwa perusahaan tetap memperhatikan tingkat pertumbuhannya yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Jika faktor lain sama, Suatu saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan memiliki harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

##### 2. Rasio Pembayaran Target

Beberapa perusahaan menggunakan kebijakan rasio pembayaran dividen target untuk jangka Panjang. John Lintner berargumen bahwa dividen disesuaikan dengan perubahan laba, tetapi hanya dalam jangka waktu tertentu. Ketika laba naik

hingga mencapai suatu titik tertentu, perusahaan hanya dapat meningkatkan dividen jika perusahaan dapat mempertahankan kenaikan labanya. Perusahaan juga tidak akan mengurangi total dividen tunai. Kedua faktor ini membantu menjelaskan alasan mengapa perubahan dividen seringkali tertinggal dari perubahan laba. Dalam ekonomi yang membaik, ketika saldo laba naik dalam kaitannya dengan dividen. Dalam resesi, saldo laba akan menurun relatif terhadap dividen.

### 3. Dividen Reguler dan Dividen Ekstra

Dalam meningkatkan distribusi kas ke pemegang saham dalam periode kemakmuran (laba meningkat) salah satu caranya adalah dengan mengumumkan dividen tambahan bersama dengan dividen reguler yang umumnya dibayar setiap tiga bulan atau setengah tahunan. Dengan dividen ekstra perusahaan memberi tahu para investor bahwa dividen tidaklah naik dari tingkat dividen yang telah ditentukan sebelumnya. Pengumuman dividen ekstra sangat sesuai dengan perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi. Penggunaan dividen ekstra memungkinkan perusahaan mempertahankan catatan dividen reguler yang stabil dan juga memungkinkan distribusi beberapa keuntungan yang didapat perusahaan.

#### 2.2.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014) faktor-faktor yang perlu diperhatikan perusahaan saat melakukan keputusan kebijakan dividen :

##### 1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin banyak dana yang dibutuhkan perusahaan artinya semakin kecil kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Pendapatan perusahaan akan diperuntukkan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk membayar dividen.

##### 2. Likuiditas perusahaan

Salah satu pertimbangan penting dalam kebijakan dividen adalah likuiditas perusahaan. karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar likuiditas perusahaan dan jumlah kas yang tersedia untuk membayar dividen semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, jika manajemen ingin mempertahankan likuiditas untuk mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan. Kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah besar.

### 3. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan

### 4. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (protective covenant) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran dividen. Para kreditur menggunakan kebijakan ini untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut dapat membayar hutangnya. Pembatasan ini biasanya dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba kumulatif. Jika hal ini dilakukan, manajemen perusahaan dapat menerima baik pembatasan dividen yang dikenakan kreditur, sehingga manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahan laba kepada para pemegang saham. Yang perlu manajemen lakukan hanyalah mematuhi hal tersebut.

## 5. Pengendalian perusahaan

Ketika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah sangat besar, perusahaan memiliki kemampuan untuk meningkatkan modalnya di masa depan dengan menjual sahamnya untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan. Karena jumlah saham yang beredar semakin banyak, beberapa pemegang saham mungkin tidak lagi memiliki kendali atas perusahaan. Oleh karena itu, ketika perusahaan membayar dividen terlalu besar dianggap berbahaya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

### 2.2.5 Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2016) Profitabilitas adalah pengembalian akhir atas seperangkat kebijakan dan keputusan perusahaan. profitabilitas adalah ukuran seberapa baik manajemen dapat mengelola aset dan modal untuk menghasilkan laba. Jika profitabilitas lebih tinggi, kinerja perusahaan akan lebih baik dan tingkat pengembalian investasi (return) akan lebih tinggi. (Prastya & Jalil, 2020) Dari pengertian yang disampaikan disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan akan digunakan untuk penentu dalam pengambilan keputusan.

Menurut Kasmir (2018) dalam Indrati dan Amelia (2022: 21789) Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio profitabilitas menunjukkan parameter tingkat efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal itu ditunjukkan dari seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan serta pendapatan investasinya. Selain untuk menjamin keberlangsungan perusahaan, tingkat keuntungan yang tinggi dapat menarik perhatian pemegang saham untuk berinvestasi. Sebuah perusahaan yang dapat menghasilkan laba menjadi indikasi yang baik bagi para pemegang saham, karena perusahaan tersebut menunjukkan adanya peluang peningkatan pembayaran dividen pada saat pertumbuhan laba meningkat.

Menurut Kasmir (2013) dalam (Arsita Y, 2021) menyebutkan beberapa jenis rasio profitabilitas diantaranya adalah :

1. *Net Profit Margin* (NPM)

*Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Rasio ini merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak membandingkan dengan penjualan.

*Net profit Margin* dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Net\ Profit\ Margin} = \frac{\mathbf{Laba\ Setelah\ Bunga\ dan\ Pajak}}{\mathbf{Penjualan}}$$

## 2. *Gross Profit Margin* (GPM)

*Gross Profit Margin* adalah rasio profitabilitas yang mengukur laba kotor sebagai persentase dari pendapatan penjualan. Laba kotor dipengaruhi oleh laporan arus kas yang menggambarkan jumlah laba yang diperoleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya produksi suatu produk atau layanan (Nirawati et al., 2022).

*Gross profit margin* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Laba Bruto}}{\text{Penjualan}}$$

## 3. *Return On Assets* (ROA).

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aset (Lase et al., 2022).

*Return On Assets* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

## 4. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) merupakan hasil pengembalian ekuitas untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri (Lase et al., 2022).

Return On Equity dapat dihitung dengan :

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

#### 5. *Return On Investment (ROI)*

*Return On Investment* merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva. ROI berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan. semakin tinggi rasio ini semakin baik kondisi suatu perusahaan. (Nirawati et al., 2022).

*Return On Investment (ROI)* dapat dihitung dengan :

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

#### 2.2.6 Likuiditas

Menurut Sembiring et al. (2022) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, seperti utang usaha, dividen, pajak dan sebagainya. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan tepat waktu. Likuiditas menurut Debi Monika dan Sudjarni (2017) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi secara

tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Dari pengertian mengenai likuiditas dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayarkan utang jangka pendek dimiliki. Sartono (2001) dikutip dari Sari (2015: 3350) Likuiditas mempunyai hubungan searah dengan kebijakan dividen, dimana semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya yang membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Menurut (Hamidah, 2019) rasio likuiditas terdiri dari :

#### 1. Current Ratio (CR)

Rasio Lancar atau Current Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia (Anggoro et al., 2022).

*Current ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Current\ Ratio\ (CR)} = \frac{\mathbf{Current\ Asset}}{\mathbf{Current\ Liabilities}}$$

#### 2. Quick Ratio (QR)

Rasio ini sering disebut sebagai rasio uji cair (*acid test ratio*), merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan tidak memperhitungkan persediaan,

karena persediaan memerlukan waktu yang relatif lebih lama untuk dicairkan menjadi kas. Jika rasio lancar tinggi namun *quick ratio* rendah, hal ini menunjukkan adanya investasi yang sangat besar dalam persediaan. *Quick ratio* sebesar 1.0 biasanya merupakan angka minimum yang pada umumnya dipertahankan oleh sebagian perusahaan agar perusahaan tidak mengalami kesulitan likuiditas (Hamidah, 2019).

*Quick ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Quick\ Ratio\ (QR)} = \frac{\mathbf{Aktiva\ Lancar\ -\ Persediaan}}{\mathbf{Hutang\ Lancar}}$$

### 3. Cash Ratio (Rasio Kas)

Cash ratio merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Cash ratio yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan dana kas yang tersedia. Sebaliknya, cash ratio yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kekurangan dana kas untuk membayar hutang jangka pendeknya sehingga perlu dilakukan penjualan aktiva lancar yang lain untuk menutupi kekurangan dana kas (Arsita Y, 2021).

*Cash Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{Cash\ Ratio\ (CR)} = \frac{\mathbf{Kas\ +\ Setara\ Kas}}{\mathbf{Hutang\ Lancar}}$$

#### 4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turn Over*)

Rasio perputaran kas berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan (utang-utang) dan membiayai biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan (Arsita Y, 2021).

*Cash turn over* dapat dihitung dengan rumus :

$$\textbf{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

#### 2.2.7 *Leverage*

Menurut Kasmir (2008) dalam Shalini et al.(2024) *leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan kewajibannya. *Leverage* digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Sari et al. (2019) menyatakan *Leverage* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam membiayai pelunasan utang-utangnya. Jika perusahaan tidak memiliki *leverage* atau rasio utangnya bernilai nol, maka perusahaan dapat beroperasi sepenuhnya dengan modal sendiri tanpa menggunakan utang.

*Leverage* yang tinggi memperlihatkan kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan semakin besar. Sebaliknya, *leverage* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kebutuhan pembiayaan dengan modal sendiri.

Menurut Kasmir (2013) dalam Ass (2020) beberapa jenis dalam rasio *leverage* adalah :

1. Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to assets ratio (debt ratio) adalah rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. DAR menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menjamin keseluruhan utang dengan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar risiko keuangannya. Semakin rendah rasio ini maka akan semakin rendah risiko keuangannya (Ass, 2020).

*Debt to Assets Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang (Desriyunia et al., 2023).

*Debt to equity ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Semakin kecil rasio ini maka akan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditur jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar (Ass, 2020).

*Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana modal dapat menutupi seluruh kewajiban jangka panjang perusahaan. semakin kecil rasio ini semakin baik. *Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang diukur dari perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari ekuitas (modal sendiri) yang dijadikan jaminan utang jangka panjang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar beban bunga dan utang jangka panjang yang harus dibayar. Sehingga akan menurunkan laba perusahaan.

*Long Term Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{LTDER} = \frac{\text{Total liabilitas jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### 2.2.8 *Free cash flow*

Menurut Hamidah (2019:36) Arus kas bebas adalah arus yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang diperlukan untuk menjalankan operasinya yang sedang berjalan. Sedangkan menurut Puspasari dan Chomsatu Samrotun (2021) *Free cash flow* merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi aset tetap.

Dari pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* adalah arus kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan didapat dari selisih antara arus kas bersih operasi dan arus kas bersih investasi. *free cash flow* juga dapat digunakan untuk membayar dividen, sehingga semakin besar *free cash flow* yang dipunyai perusahaan dianggap mampu membayarkan dividen lebih tinggi oleh pemegang saham. *Free cash flow* dapat diukur dengan pengurangan arus kas bersih dari operasi dengan arus kas bersih dari investasi dibagi dengan total aktiva perusahaan.

*Free cash flow* (FCF) dapat diukur dengan rumus :

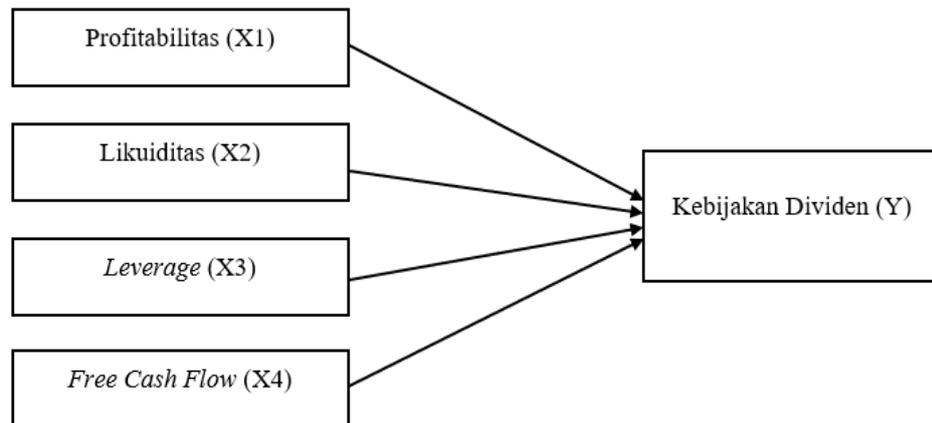
$$FCF = \frac{\text{Arus Kas Operasi Bersih} - \text{Arus Kas Investasi Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena

memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk melihat bagaimana variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Untuk mencapai tujuan ini, dibangun kerangka pemikiran yang memberikan penjelasan mengenai profitabilitas, likuiditas *leverage* dan *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen.



**Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran**

### 2.4 Pengaruh / Hubungan Antar Variabel

#### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas (*Return On Assets/ROA*) Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modalnya, dan akan berfungsi sebagai dasar untuk pembagian dividen. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan kinerja perusahaan serta berkaitan dengan

tingkat pengembalian laba kepada investor (Saraswati dan Suryantini, 2019). Sejalan dengan teori sinyal, profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik.

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas atau laba yang tinggi, akan lebih menarik bagi investor untuk berinvestasi karena berpotensi memberikan keuntungan kepada calon investor. Profitabilitas menunjukkan seberapa baik sebuah perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang dapat diukur melalui laba operasi atau laba bersih perusahaan. Dalam penelitian ini, *return on assets* digunakan sebagai rasio untuk menghitung profitabilitas, di mana *return on assets* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba bersih.

Semakin besar laba bersih yang dapat dihasilkan perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk membayar dividen tunai. Jika dividen tunai yang dibagikan lebih besar daripada laba yang diperkirakan dapat diperoleh pemegang saham, maka *Dividend Payout Ratio* akan meningkat (Tjhoa, 2020). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pattiruhu dan Paais (2020) , Rifai et al. (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### 2.4.2 Pengaruh Likuiditas (*Current Ratio/ CR*) Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

Likuiditas suatu perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas tinggi secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi dapat membagikan dividen karena perusahaan dapat membiayai semua operasional dalam perusahaan tanpa adanya beban hutang. Dengan demikian semakin besar posisi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar kemampuannya untuk melakukan pembayaran dividen (Jayanti et al., 2019). Likuiditas dapat dihitung dengan *current ratio*, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* yang tinggi memberikan indikasi jaminan yang baik bagi kreditor jangka pendek karena menunjukkan bahwa perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendeknya. Nilai *current ratio* yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memaksimalkan pemanfaatan aktiva lancar dan kewajiban lancarnya sehingga dapat membayar dividen.

Likuiditas suatu perusahaan adalah faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan mengenai jumlah dividen yang akan diumumkan kepada pemegang saham. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan

labanya kepada pemegang sahamnya secara tunai. Sebaliknya, manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau memenuhi operasi perusahaan. hal itu sejalan dengan teori agensi yang menjelaskan hubungan keagenan dapat menimbulkan konflik kepentingan ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Perusahaan dengan likuiditas tinggi memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu membagikan dividen karena perusahaan tidak sedang mengalami masalah keuangan. Penelitian yang dilakukan Ratnasari dan Purnawati (2019), Bramaputra et al. (2022) mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### 2.4.3 Pengaruh *leverage (Debt to Equity Ratio/DER)* Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

*Leverage* menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, berdasarkan seberapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. *Leverage* akan menghasilkan keuntungan bagi investor jika keuntungan perusahaan lebih besar dari biaya tetap yang harus dikeluarkan. Sebaliknya, jika keuntungan perusahaan lebih rendah dari biaya tetap yang harus dikeluarkan maka *leverage* akan menghasilkan kerugian bagi investor (Markonah et al., 2020).

*Leverage* dapat berdampak pada kebijakan dividen, semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin kecil kemungkinan suatu perusahaan membagikan dividen, karena beban utang yang tinggi akan menimbulkan beban keuangan seperti pembayaran bunga dan angsuran pokok yang harus dibayar kembali oleh perusahaan (Susellawati et al., 2022). Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar biasanya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajibannya. Semakin besar kewajiban perusahaan, maka akan semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Shalini et al., 2024). Besarnya hutang yang dimiliki perusahaan menjadikan pemegang saham kurang untuk menuntut pembagian dividen kepada perusahaan sehingga hal tersebut dapat mengurangi konflik keagenan yang akan terjadi.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahjudi (2020) Dan Rifai et al. (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

#### 2.4.4 Pengaruh *Free cash flow (FCF)* Terhadap Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio/DPR*)

*Free cash flow* adalah aliran kas yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* (aktiva tetap) dan *working capital* (modal kerja) yang keduanya penting untuk keberlangsungan perusahaan (Yunita dan Subardjo, 2023). Kas tersebut pada beberapa kondisi menimbulkan

konflik kepentingan antara agen dan prinsipal seperti yang diutarakan teori agensi. Konflik antara agen dan prinsipal berkaitan dengan akan menuju kemana dan untuk apa kas bebas tersebut digunakan. Manajer cenderung menginginkan kas bebas tersebut dialokasikan untuk kegiatan investasi namun di sisi lain pemegang saham menginginkan agar kesejahteraannya terjamin melalui dividen.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* berkemungkinan besar membayarkan dividen. Karena sebuah perusahaan dianggap memiliki fleksibilitas keuangan yang memuaskan jika memiliki aliran *free cash flow*. Hal ini memungkinkan *free cash flow* didistribusikan melalui dividen. Selain itu bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin timbul akibat penggunaan *free cash flow*.(Prastya dan Jalil, 2020).

Semakin tinggi *free cash flow* perusahaan, semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. sebaliknya, semakin kecil *free cash flow* perusahaan semakin sedikit dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, hal itu karena laba perusahaan akan digunakan untuk membiayai aset perusahaan. *free cash flow* yang kecil cenderung menyebabkan perusahaan memiliki keterbatasan dalam membayar dividen (Yunita dan Subardjo, 2023).

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hantono et al., (2019) serta Widyasti dan Putri, 2021) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2018) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan uraian permasalahan, penelitian-penelitian terdahulu, dan kerangka pemikiran yang berkaitan dengan pengungkapan kebijakan dividen, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H1 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

H2 : Likuiditas Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen

H3 : *Leverage* Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

H4 : *Free cash flow* Berpengaruh Positif Terhadap Kebijakan Dividen