

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Agency Theory* (Teori Keagenan)

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

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

Teori keagenan merupakan perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) mengenai kebijakan dividen. Dimana *principal* berharap dividen yang akan dibagikan tinggi sedangkan *agent* berharap dividen yang akan dibagikan kecil, karena *agent* ingin menahan laba yang akan digunakan untuk membayar hutang atau meningkatkan investasi (Putri and Andayani 2017).

Menurut (Hamdan dan Nur Fadrih Asyik 2020) *Agency theory* seringkali dikaitkan dengan kebijakan dividen, karena adanya konflik kepentingan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Walaupun keduanya memiliki tujuan yg sama, yaitu untuk memperoleh kekayaan perusahaan sebanyak-banyaknya, namun kedua pihak memiliki kepentingan yang berbeda. Manajemen perusahaan ingin mempergunakan kekayaan perusahaan untuk kegiatan investasi guna kelangsungan hidup perusahaan maupun untuk memperbesar asset perusahaan, sedangkan investor ingin mempergunakan kekayaan perusahaan untuk pendapatan mereka yaitu berupa dividen. Karena perbedaan kepentingan inilah yang dapat menimbulkan konflik antarakedua belah pihak, sehingga konflik tersebut dapat diminimalkan apabila perusahaan membagikan dividennya kepada pemegang saham.

(Krisardiyansah and Amanah 2020) menyatakan bahwa dalam profitabilitas terdapat konflik keagenan yang sering muncul antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan dan perbedaan intensitas informasi yang didapatkan antara kedua belah pihak. Manajemen dapat mengurangi konflik tersebut dengan kebijakan

dividen, karena pemegang saham mempunyai motif untuk terus mendapatkan keuntungan atas apa yang telah dikorbankan, maka pemegang saham akan senang jika perusahaan terus membagikan labanya untuk dialokasikan menjadi dividen.

2. *Signalling Theory*

Menurut (Wahyuni 2021) Teori pensinyalan ini menjelaskan tentang bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal informasi kepada pengguna laporan keuangan perusahaan. Kenyataannya orang dalam (*insider*) pada perusahaan memiliki kumpulan informasi yang lebih akurat, lebih baik dan lebih cepat terhadap kondisi terbaru yang berhubungan dengan prospek perusahaan kedepannya dibandingkan para investor. Teori ini juga menjelaskan tentang alasan mengapa perusahaan memberikan informasi tentang laporan keuangan dan non keuangan suatu perusahaan kepada pihak eksternal yaitu pemegang saham, yang berguna untuk mengurangi perolehan informasi yang tidak akurat mengenai perusahaan dengan stakeholder yang pada umumnya sebagai pengguna informasi. Maka kesimpulannya, teori ini dapat mendasari kebijakan dividen pada suatu perusahaan jika memberikan sinyal yang baik kepada pengguna laporan keuangan perusahaan. Dengan itu, para investor juga memiliki pandangan terhadap manajemen yang terbaik bagi perusahaan dimasa yang akan datang dan bisa memberikan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham berupa dividen.

Menurut (Rahman, Hasanuddin, dan Abdullah 2022), teori sinyal mengandung informasi dari dividen terhadap laba perusahaan dimasa depan, dengan kata lain investor akan melihat perubahan pergerakan peningkatan atau penurunan dividen sebagai isyarat akan prospek laba perusahaan dimasa depan. Investor memandang peningkatan dividen sebagai sinyal positif yang menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham sedangkan penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor sehingga investor cenderung menjual saham yang dimiliki yang menyebabkan harga saham perusahaan turun.

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Junaidi et al. 2022) dan nantinya meningkatkan kualitas perusahaan. Apabila kualitas perusahaan baik, maka investor tidak akan ragu dan tertarik dalam membeli saham perusahaan.

Dengan itu, para investor juga memiliki pandangan terhadap manajemen yang terbaik bagi perusahaan dimasa yang akan datang dan

bisa memberikan keuntungan yang besar bagi para pemegang saham berupa dividen. Menurut (Rahman, Hasanuddin, dan Abdullah 2022), teori sinyal mengandung informasi dari dividen terhadap laba perusahaan dimasa depan, dengan kata lain investor akan melihat perubahan pergerakan peningkatan atau penurunan dividen sebagai isyarat akan prospek laba perusahaan dimasa depan. Investor memandang peningkatan dividen sebagai sinyal positif yang menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham sedangkan penurunan dividen dipandang sebagai sinyal negatif bagi investor sehingga investor cenderung menjual saham yang dimiliki yang menyebabkan harga saham perusahaan turun.

Menurut (Anita 2018) Berdasarkan teori sinyal, perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. (Junaidi et al. 2022) Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan nantinya meningkatkan kualitas perusahaan. Apabila kualitas perusahaan baik, maka investor tidak akan ragu dan tertarik dalam membeli saham perusahaan.

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas didasarkan pada Teori Sinyal. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Khaddafi and Syahputra 2019). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba (*profit*), maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

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

3. Kebijakan Dividen

(Whiendarta 2019) mengatakan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan atau kebijakan yang berkaitan dengan laba perusahaan, apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir periode akan dibagikan kepada pemegang saham atau menjadi laba ditahan untuk kepentingan investasi perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen

merupakan salah satu fungsi utama bagi seorang manajer keuangan dalam hal membuat suatu keputusan keuangan perusahaan (Wahyuni 2021). Rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Jadi DPR menunjukkan besaran dividen yang dibagikan terhadap total laba bersih perusahaan sekaligus menjadi sebuah parameter untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan ke pemegang saham. Definisi lain dari *Dividend Payout Ratio* menyebutkan bahwa DPR adalah jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*cash dividend*". *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividend per share dengan *earning per share* pada periode yang bersangkutan. Di dalam komponen *dividend per share* terkandung unsur *dividend*, sehingga apabila semakin besar dividend yang dibagikan maka semakin besar pula *dividend payout rationya* (Novianti and Amanah 2017).

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

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

- a. Posisi Likuiditas, bagi perusahaan yang arus kas keluarannya adalah *cash dividend*, maka perusahaan yang akan membayar dividen harus dapat menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini dapat menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.
- b. Posisi Solvabilitas, perusahaan dengan kondisi yang solvabilitas kurang baik biasanya perusahaan tidak membagi laba. Hal ini banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal.
- c. Pelunasan Kebutuhan Hutang, sumber dana perusahaan merupakan salah satu dari kreditor baik jangka panjang ataupun jangka pendek. Hutang ini harus segera dilunasi pada saat jatuh tempo dan untuk membayar hutang tersebut harus menyediakan dana.
- d. Rencana Perluasan, perusahaan yang sedang berkembang menandakan pertumbuhan perusahaan semakin pesat dengan melihat perluasan yang dilakukan oleh perusahaan.
- e. Kesempatan Investasi, merupakan faktor penentu untuk mempengaruhi besarnya dividen yang dibagi. Semakin luas kesempatan investasi maka semakin kecil dividen yang akan

dibayarkan sebab dana tersebut digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi.

- f. Stabilitas Pendapatan, bagi perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil, dividen yang dibayar kepada investor lebih besar daripada perusahaan yang memiliki pendapatan tidak stabil.
- g. Pengawasan Terhadap Perusahaan, pemilik perusahaan terkadang tidak ingin kehilangan kendali terhadap perusahaannya. Oleh sebab itu, perusahaan mencari sumber dana dari pemilik modal sehingga investor baru akan masuk dan hal ini tentu akan membuat pemilik lama kehilangan kekuasaan dalam mengendalikan perusahaan

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

4. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur persentase laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham, rasio ini menunjukkan seberapa besar porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham (Rachmah and Riduwan 2019).

5. *Free cash flow*

Teori keagenan menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi arus kas bebas yang tersedia, perusahaan dengan tingkat arus kas bebas yang tinggi seharusnya membayar dividen yang tinggi pula. *Free cash flow* sering menjadi pemicu adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer. Masalah keagenan terjadi karena *principal* khawatir jika perusahaan memiliki *free cash flow* dalam jumlah yang besar akan digunakan untuk investasi

yang tidak menguntungkan. Cara meminimumkan masalah keagenan yaitu dengan membagikan dividen kepada para pemegang saham (Trisna and Gayatri 2019).

Free Cash Flow mempunyai manfaat bagi pemegang saham atau pemilik dan manajer. Manfaat bagi pemegang saham adalah *free cash flow* akan dibagikan dalam bentuk dividen. Dividen merupakan bentuk keuntungan yang secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, oleh karena itu pembagian dividen sangat diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang diterima oleh pemegang saham proporsional dengan jumlah kepemilikan pemegang saham dalam perusahaan dalam bentuk lembar saham. Pemegang saham dan manajer selalu menghendaki agar *free cash flow* yang dihasilkan perusahaan selalu meningkat dari tahun ke tahun karena dengan adanya peningkatan *free cash flow* yang dihasilkan akan sejalan dengan meningkatnya kesejahteraan dan manfaat yang akan diperoleh baik bagi pemegang saham maupun bagi manajer (Christiani and Rure 2020).

(Agustin and Ardini 2020) menyatakan *free cash flow* atau lebih dikenal sebagai arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah perusahaan membayar beban-beban operasional dan kebutuhan investasinya dan arus kas yang menentukan nilai perusahaan atau saham. *Free Cash Flow* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertahankan kapasitas produktif saat ini. (Andriani and Ardini 2016) yang menyatakan bahwa *free cash flow* yang semakin tinggi maka menyebabkan

pula dividen meningkat dan sebaliknya *free cash flow* yang rendah maka dividen yang didapat perusahaan juga menurun.

Free Cash Flow atau arus kas bebas didefinisikan sebagai kas yang tersisa setelah adanya pengurangan antara pendapatan yang diharapkan dengan biaya operasi dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan dan meningkatkan arus kas. Penggunaan kas sisa tersebut dijadikan manajemen untuk mengambil keputusan perusahaan dalam kebijakan yang akan dijalankan perusahaan, kas sisa tersebut dapat juga mengurangi konflik yang timbul dari *agency problem* (Krisardiyansah and Amanah 2020).

6. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja merupakan analisis data serta pengendalian bagi perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Sedangkan bagi investor, informasi mengenai kinerja perusahaan dapat digunakan untuk melihat apakah mereka akan mempertahankan investasi mereka di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Selain itu profitabilitas yang baik memperlihatkan kepada *stakeholder* secara umum bahwa perusahaan memiliki kreditibilitas yang baik (Hapsari, Inayati, dan Hartikasari 2022)

Menurut Ginting (2018), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih dari kegiatan operasionalnya. Rasio profitabilitas mengindikasikan seberapa efektif keseluruhan perusahaan dikelola. *Return On Assets* (ROA) dipilih untuk mengetahui seberapa

besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi ROA semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih (Widayanti and Yadnya 2020).

Menurut Nur (2018), *Return On Assets* menggambarkan kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan serta untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang dimiliki. Semakin besar keuntungan yang dimiliki maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

7. Likuiditas

Menurut (Irawan 2019) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendek. Artinya, apabila kewajiban jangka pendek perusahaan sudah jatuh tempo, perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban tersebut. Dengan demikian, dapat dikatakan kegunaan rasio likuiditas adalah untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (pada saat jatuh tempo).

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian kewajiban lancar pada perusahaan. Likuiditas umumnya diukur dengan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang disebut rasio lancar atau *current ratio*. Namun tidak semua perusahaan yang menggunakan rasio tersebut. Sebab rasio likuiditas

memiliki beberapa alat ukur (Christiani and Rure 2020).

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

a. Rasio lancar atau *current ratio*

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

b. Rasio Cepat atau *Quick Ratio*

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

c. Rasio Kas atau *Cash Ratio*

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

d. Rasio Perputaran Kas atau *Cash Turn Over*

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

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

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
- c. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan piutang.
- d. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- e. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- f. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
- g. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing – masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- h. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerja dengan melihat rasio likuiditas yang ada.

8. *Leverage*

Menurut (Irawan 2019) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui berapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang). *Leverage* merupakan rasio total hutang di banding total ekuitas perusahaan ,hasil perhitungan rasio tersebut dapat dijadikan manajemen untuk menilai resiko yang akan di hadapi perusahaan (Hapsari 2020)

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

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

Karena tinggi rendahnya *leverage*, menjadikan tergantungnya kinerja perusahaan dalam pengelolaan aset perusahaan yang dimiliki. Dalam penelitian ini *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan yang dibiayai dengan kewajiban. Jadi rasio *leverage* ini digunakan sebagai pengukur beban hutang yang ada di perusahaan untuk digunakan sebagai pemenuhan aset perusahaan (Victoria dan Viriany 2019)

Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur presentase dana yang diberikan oleh kreditur dengan cara membagi total utang perusahaan terhadap total ekuitas. *Debt equity ratio* (DER) merupakan analisis yang melihat apakah perusahaan membayar seluruh kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya. Apabila semakin besar rasio DER menunjukkan semakin besar pula kewajibannya dan rasio yang semakin rendah artinya dalam memenuhi pendanaan harus lebih banyak menggunakan modal sendiri.

Salah satu ukuran leverage keuangan perusahaan adalah rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*). *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total kewajiban (*liabilities*) dengan total modal sendiri (*equity*). Rasio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. DER yang tinggi berarti sebuah perusahaan telah melaksanakan pembiayaan yang agresif sehingga perusahaan tumbuh bersamaan dengan utangnya. Semakin besar *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal atau kreditur dan akan semakin besar pula biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima (Candra 2019)

B. Penelitian Terdahulu

Pada penelitian terdahulu akan diuraikan mengenai hasil-hasil penelitian yang di dapat oleh penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh variabel variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas jurnal	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1.	Devi, N. P. Y., dan Erawati N. M. A. (2014) ISSN : 2302 – 8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 9.3 (2014) : 709-716	Variabel Independen(X) <i>Leverage</i> Variabel Dependen(Y) Kebijakan Dividen	<i>leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan Dividen
2.	Idawati, I. A. A. dan Sudiarta, G. M. (2014).	Variabel Independen(X) 1.Profitabilitas 2.Likuiditas Variabel Dependen(Y) Kebijakan Dividen	1.Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2.Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan

Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

3.	Sulaiman, H., & Sumani, S. (2016) Jurnal Manajemen [vol.13 no 2, November 2016: 179-197]	Variabel Independen(X) <i>Leverage</i> Variabel dependen (Y) Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan atas kebijakan dividen
4.	Tarmizi, R., & Agnes, T. (2016). Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 7, No. 1, Maret 2016 Halaman 103 – 119	Variabel Independen(X) 1. <i>Free cashflow</i> 2.Profitabilitas Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen	1. <i>Free cashflow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen 2.Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen
5.	Yudiana, I. G. Y., & Yadnyana, I. K. (2016). ISSN: 2302-8556 E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.1 Januari (2016): 82-141	Variabel Independen(X) 1. <i>Leverage</i> 2.Profitabilitas Variabel Dependen(Y) Kebijakan Dividen	1. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif pada kebijakan dividen 2.Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen.
6.	Novianto, A. (2017). <i>Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)</i> , 5(3)	Variabel Independen(X) 1.Profitabilitas 2.Likuiditas Variabel Dependen(Y)	1.Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen 2.Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

7.	<p>Ginting, S. (2018). Suriani Ginting Jwem Stie Mikroskil 197</p> <p>ISSN 2622-6421 Volume 8, Nomor 02, Oktober 2018</p>	<p>Variabel independen (X) 1.Likuiditas 2.Profitabilitas 3.<i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen</p>	<p>1.Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 2.Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 3.<i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen</p>
8.	<p>Harun, S., & Jeandry, G. (2018). <i>Jurnal TRUST Riset Akuntansi</i>, 5(2).</p>	<p>Variabel Independen(X) 1.Profitabilitas 2.<i>Free cash flow</i> 3.<i>Leverage</i> 4.Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen</p>	<p>1.Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>. 2.<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>. 3.<i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>. 4.Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i>.</p>
9.	<p>Hasana, R., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2018). <i>Jurnal Ilmiah Riset Manajemen</i>, 7(12).</p>	<p>Variabel Independen(X) 1.<i>Free cash flow</i> 2.Profitabilitas 3.Likuiditas 4.<i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen</p>	<p>1.<i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen 2.Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen 3.Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen 4.<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen</p>

Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

10.	<p>Lutfiana, F.B., & Riduwan, A. (2018).</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 7, Nomor 10, Oktober 2018</p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1. <i>Free cash flow</i> 2. <i>Leverage</i></p> <p>Variabel dependen (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1. <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Leverage</i> yang dihitung dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p>
11.	<p>Monika, N. G. A. P. D., & Sudjarni, L. K. (2018).</p> <p>E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018: 905-932</p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1. Likuiditas 2. Profitabilitas 3. <i>Leverage</i></p> <p>Variabel Dependen (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen</p>
12.	<p>Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019).</p> <p>Jurnal Pundi, Vol. 03, No. 01, Maret 2019</p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1. Pengaruh Profitabilitas 2. <i>Leverage</i> 3. Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1. Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen 3. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p>

Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

13.	Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 10, 2019 : 6179-6198	Variabel Independen(X) 1.Profitabilitas 2.Likuiditas 3.Leverage Variabel Dependen(Y) Kebijakan Dividen	1.Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 2.Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. 3.Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen
14.	Setyawan, B. (2019). <i>Jurnal Mitra Manajemen</i> , 3(7), 815-830.	Variabel Independen(X) 1.Free cash flow 2.Profitabilitas 3.Likuiditas Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen	1.Free cash flow tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen 2.Profitabilitas berdampak signifikan terhadap kebijakan dividen 3.Likuiditas berdampak signifikan terhadap Kebijakan Dividen
15.	Agustin, N., & Ardini, L.(2020). Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 9,November 2020	Variabel Independen(X) 1.Free cash flow 2.Profitabilitas Variabel Dependen (Y) Kebijakan Dividen	1.Free cash flow memiliki arah negatif terhadap kebijakan dividen 2. Profitabilitas memiliki arah positif terhadap kebijakan dividen

Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

16.	<p>Amanah, L. (2020)</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 9 Nomor 7 Juli 2020</p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1.<i>Free cash flow</i></p> <p>2.Profitabilitas</p> <p>3.Likuiditas</p> <p>4.<i>Leverage</i></p> <p>Variabel Depnden (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1.<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>2.Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>3. Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>4. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
17.	<p>Asyik, N. F. (2020).</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 9 Nomor 5 Mei 2020</p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1.Pengaruh <i>free cash flow</i></p> <p>2.<i>Leverage</i></p> <p>3.Profitabilitas</p> <p>Variabel dependen (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1.<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>2.<i>Leverage</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>3.Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen</p>
18.	<p>Mardiyati, U., & Ahmad, G. N. (2020).</p> <p><i>Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan-JBMK, 1(2), 374-385.</i></p>	<p>Variabel Independen(X)</p> <p>1.Profitabilitas</p> <p>2.Likuiditas</p> <p>3.<i>Leverage</i></p> <p>Variabel dependen (Y)</p> <p>Kebijakan Dividen</p>	<p>1.Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>2.Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p> <p>3.<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen</p>

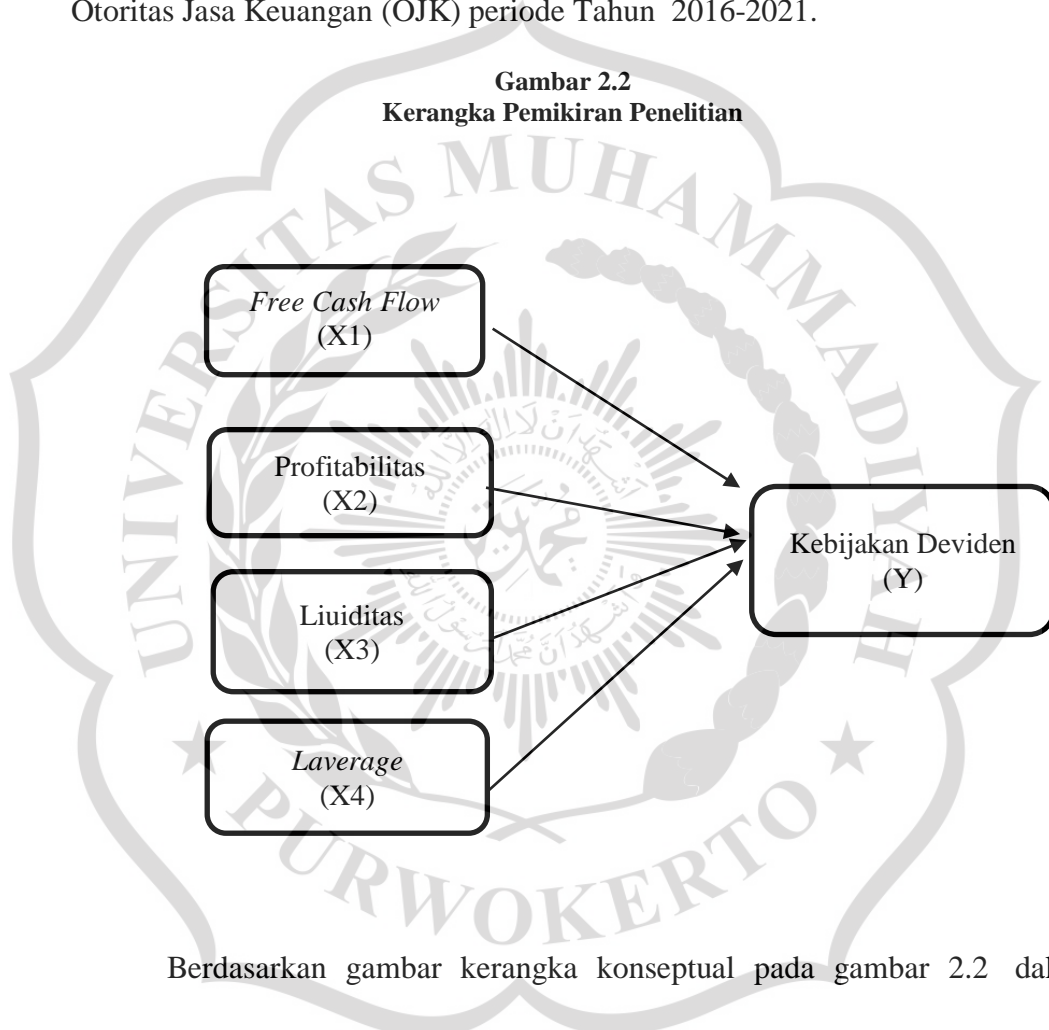
Lanjutan 2.1
Penelitian Terdahulu

19.	Nuraini ,N.(2020) Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan Volume 1 No. 2 (2020)	Variabel Independen(X) 1.Pengaruh <i>Free cash flow</i> 2. Profitabilitas 3.Likuiditas 4. <i>Leverage</i> Variabel dependen (Y) Kebijakan Dividen	1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. 2.Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 3.Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen 4. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
20.	Prastya, A. H., & Jalil, F.Y.(2020) <i>Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini</i> ,1(1),131-148	Variabel Independen(X) 1. <i>Free cash flow</i> 2. <i>Leverage</i> 3.Likuiditas Variabel dependen (Y) Kebijakan Dividen	1. <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap kebijakan dividen 3.Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
21.	Hapsari , K.D., & Fidiana,F.(2021)	Variabel Independen(X) 1. <i>Free cash flow</i> 3. <i>Leverage</i> Variabel dependen (Y) 4. Kebijakan Dividen	1. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 2. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

C. Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel independen pengaruh *free cash flow* , profitabilitas , likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK) periode Tahun 2016-2021.

Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Penelitian



Berdasarkan gambar kerangka konseptual pada gambar 2.2 dalam penelitian ini terdapat empat variabel independen dan satu variabel dependen. Variabel yang di maksud adalah pengaruh *Free cash flow* (X1), Profitabilitas (X2), Likuiditas (X3), *Lverage* (X4). Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Y). dari hasil penelitian terdahulu dan teori yang mendukung bahwa ke empat variabel independen (Pengaruh *free*

cash flow, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (kebijakan dividen).

1. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Free cash flow merupakan gambaran perusahaan dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi, setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Pembayaran dividen khususnya dividen tunai sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia (Utama & Gayatri, 2018). Semakin bertambah besarnya *free cash flow* yang ada dalam sebuah perusahaan, disinyalir perusahaan tersebut memiliki sejumlah kas yang tersedia untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Peningkatan *free cash flow* akan memberikan sinyal pada peningkatan dividen yang akan dibagikan pada para pemegang saham (Deviyanti and Riyanto 2022). Perusahaan yang memiliki *free cash flow* memiliki kemungkinan besar untuk membagikan dividen. Pada saat suatu perusahaan memiliki aliran *free cash flow*, perusahaan dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang memuaskan (Deviyanti dan Riyanto 2022). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *free cash flow* mempunyai kemungkinan besar membagikan dividen, hal ini bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang mungkin terjadi karena penggunaan *free cash flow*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh (Silaban and Purnawati 2016) dan Zahrah (2017) dan Andriani (2016) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka semakin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor, sehingga memacu investor untuk meningkatkan permintaan saham. Semakin tinggi permintaan investor terhadap saham maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Mangundap, Pusung 2018) Berdasarkan hasil penelitian (Septika et al. 2021) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (Khaddafi dan Syahputra 2019) menyatakan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga yang dapat diajukan adalah :

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Menurut (Sartono, 2014) likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktu. *Current ratio (CR)* sebagai proksi dari likuiditas pada penelitian ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar dengan menggunakan seluruh aktiva lancar yang dimiliki (Sudiani Ayu dan Darmayanti Ayu 2016) Semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi nilai perusahaan karena investor menganggap perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki kinerja

perusahaan yang baik. Perusahaan dianggap mampu membayarkan seluruh kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu dan mampu memberikan dividen yang semakin besar kepada pemegang saham. Keadaan ini dapat membuat calon investor percaya terhadap perusahaan tersebut untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatnya nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Nurhaelis and Yazid 2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh (Suarnawa and Abundanti 2016).

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage adalah rasio hutang yang dapat diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER). Rasio DER mengukur kemampuan perusahaan melunasi kewajibannya. Perusahaan yang mempunyai hutang dalam jumlah yang besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan (Ginting 2018). *Debt To Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah utang jangka panjang dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan, guna mengetahui jumlah data yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Rasio hutang terhadap ekuitas atau *Debt To Equity Ratio* (DER) dihitung dengan cara mengambil total kewajiban hutang dan membaginya dengan ekuitas (Zuhriyah, Mardani, and Wahono 2018).

Penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Peningkatan penggunaan utang menurunkan tingkat konflik antara manajer

dengan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi. Semakin tinggi nilai utang perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran hutang. Tetapi apabila nilai hutang perusahaan rendah, perusahaan akan membagikan dividen tinggi (Trisna and Gayatri 2019).

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

H4: *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

