

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan bertujuan untuk menganalisis Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang membahas topik serupa dengan yang akan diteliti. Berikut adalah telaah hasil penelitian terdahulu.

1. Angelia dan Toni (2020)

Penelitian ini berjudul : *The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan manufaktur di industri makanan dan minuman. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan menggunakan 18 perusahaan Indonesia Stock Exchange in 2015-2017. Teknik analisis yang digunakan adalah linear berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage* dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat dua variabel independen yang sama, yakni profitabilitas, likuiditas dan *leverage*
- c) Teknik analisis yang digunakan sama yakni regresi linear berganda
- d) Penelitian menggunakan sampel yang sama yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya profitabilitas, likuiditas dan *leverage*
- b) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2015-2017.

2. Pattiruhu dan Paais (2020)

Penelitian ini berjudul : *Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 9 Perusahaan *Real Estate* dan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis eksplanatori dan linear

berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Ukuran perusahaan, CR, dan ROE tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat dua variabel independen yang sama, yakni profitabilitas, likuiditas dan *leverage*
- c) Teknik analisis yang digunakan sama yakni regresi linear berganda
- d) Teknik sampling yang digunakan sama yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya yaitu ukuran perusahaan
- b) Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang *go public*, sedangkan penelitian sebelumnya pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di BEI
- c) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2016-2019.

3. Ginting (2018)

Penelitian ini berjudul : Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan

menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas. Sampel penelitian ini adalah 16 perusahaan kategori LQ45 dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage* dan likuiditas tidak menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat dua variabel independen yang sama, yakni profitabilitas dan likuiditas
- c) Teknik analisis yang digunakan sama, yakni regresi linear berganda
- d) Teknik sampling yang digunakan sama, yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya profitabilitas, likuiditas dan *leverage*
- b) Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang *go public*, sedangkan penelitian sebelumnya pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI
- c) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2012-2016.

4. Rahayu dan Ruslianti (2019)

Penelitian ini berjudul : Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Sampel dari penelitian ini adalah 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat satu variabel independen yang sama, yakni kepemilikan manajerial
- c) Penelitian menggunakan sampel yang sama, yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- d) Teknik sampling yang digunakan sama, yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya yaitu ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional

- b) Teknik analisis yang akan digunakan menggunakan analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan analisis regresi data panel
- c) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2008-2017.

5. Ismiati dan Yuniati (2017)

Penelitian ini berjudul : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan hutang. Sampel dari penelitian ini adalah 10 perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian membuktikan bahwa kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat dua variabel independen yang sama, yakni kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang

c) Teknik analisis yang digunakan sama yakni regresi linear berganda

d) Teknik sampling yang digunakan sama yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya yaitu kepemilikan institusional

b) Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang *go public*, sedangkan penelitian sebelumnya pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI

c) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2012-2015.

6. Ihsan, Manik, dan Adel (2021)

Penelitian ini berjudul : Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat tiga variabel independen yang sama, yakni kebijakan hutang, likuiditas dan profitabilitas
- c) Teknik analisis yang digunakan sama yakni regresi linier berganda
- d) Penelitian menggunakan sampel yang sama yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- e) Teknik sampling yang digunakan sama yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Periode pada penelitian yang dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2015-2018.

7. Setiowati dan Sarah (2017)

Penelitian ini berjudul : Pengaruh *Corporate Governance* dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan *corporate governance* terhadap kebijakan dividen. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independen pada penelitian ini yaitu kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2015 dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purpose sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa kinerja keuangan, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya adalah :

- a) Variabel dependen yang digunakan sama, yakni kebijakan dividen
- b) Terdapat satu variabel independen yang sama, yakni kepemilikan manajerial
- c) Teknik analisis yang digunakan sama yakni regresi linier berganda
- d) Penelitian menggunakan sampel yang sama yakni perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI
- e) Teknik sampling yang digunakan sama yakni *purposive sampling*

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian sebelumnya :

- a) Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang yakni kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian sebelumnya yaitu kinerja keuangan, dewan komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit
- b) Periode pada penelitian yang akan dilakukan yaitu periode 2017-2021, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan periode 2014-2015

Penelitian terdahulu diringkas pada table dibawah ini :

Tabel 2.1
MAPPING PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
Angelia, Toni (2020)	The Analysis of Factors Affecting Dividend Policy in Food and Beverage Sector Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2015-2017	Variabel Dependen (Terikat) : Dividend Policy Variabel Independen (Bebas) : Liquidity (X_1), Profitability (X_2), Leverage (X_3)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 18 perusahaan Indonesia Stock Exchange in 2015-2017	Analisis Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif, signifikan terhadap Kebijakan Dividen Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
Pattiruhu, Paais (2020)	Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Liquidity (X_1), Profitability (X_2), Leverage (X_3), Firm Size (X_4)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 9 perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019	Analisis Eksplanatori dan Regresi Linier	DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen CR, ROE, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen
Ginting (2018)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Leverage (DER) (X_1), Arus Kas Bebas (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 16 perusahaan kategori LQ45	Analisis Regresi Linier Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif, signifikan terhadap Kebijakan Dividen Likuiditas dan Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
Rahayu, Ruslianti (2019)	Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Kepemilikan Institusional (X_1), Kepemilikan Manajerial (X_2),	Purposive Sampling yang diperoleh dari 6 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Analisis Regresi Data Panel	Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen

		Ukuran Perusahaan (X_3)			
Ismiati, Yuniati (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kebijakan Hutang (X_3)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 10 perusahaan food and beverages yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Berganda	Kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Ihsan, Manik, Adel (2021)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Kebijakan Hutang (X_1), Profitabilitas (X_2), Likuiditas (X_3)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 130 perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Galeri Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linear Berganda	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen Kebijakan hutang dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
Setiowati, Sari (2017)	Pengaruh Corporate Governance dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2015	Variabel Dependen (Terikat) : Kebijakan Dividen Variabel Independen (Bebas) : Kepemilikan Manajerial (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Komite Audit (X_3), Dewan Komisaris Independen (X_4), Kinerja Keuangan (X_5)	Purposive Sampling yang diperoleh dari 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2015	Analisis Regresi Linear Berganda	Kinerja Keuangan, Kepemilikan Manajerial, Komite Audit dan Dewan Komisaris Independen berpengaruh secara positif terhadap kebijakan dividen Kepemilikan Institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

Sumber : Angelia dan Toni (2020), Pattiruhu dan Paais (2020), Ginting (2018), Rahayu dan Ruslianti (2019), Ismiati dan Yuniati (2017), Ihsan, Manik dan Adel (2021), Setiowati dan Sari (2017)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan hal yang penting untuk dijelaskan dalam suatu penelitian karena landasan teori menjadi dasar dari sebuah penelitian yang akan membuat suatu penelitian memiliki dasar yang kuat serta sistematis. Dalam penelitian ini ada 5 indikator yang akan dijelaskan yaitu Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial.

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal menjelaskan mengenai tindakan yang dipilih perusahaan dalam memberikan informasi mengenai sinyal positif atau negatif kepada pemegang saham tentang bagaimana pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Apabila dividen meningkat akan dianggap sebagai sinyal positif, artinya perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga menghasilkan reaksi positif pada harga saham. Sebaliknya penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif, artinya perusahaan mempunyai prospek buruk yang akan mengakibatkan reaksi negative pada harga saham (Hardi & Andestiana 2018).

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

1. *Bird In The Hand Theory*

Menurut teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham (Wijayanto & Putri, 2018). Dengan kata lain, jika suatu perusahaan membayar dividen yang lebih besar maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi, begitu pula sebaliknya. Hal ini terjadi karena dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

2. Tax Preference Theory

Jika tarif pajak dividen lebih tinggi dari pajak capital gain, investor akan lebih senang jika laba yang dihasilkan perusahaan ditahan di perusahaan untuk membiayai investasinya. Dengan demikian, kedepannya diharapkan akan terjadi peningkatan capital gain dengan tarif pajak yang lebih rendah. Investor cenderung memilih saham dengan dividen kecil untuk tujuan penghindaran pajak (Wijayanto & Putri, 2018).

3. Residual Theory of Dividends

Menurut teori residual dividen, perusahaan menetapkan kebijakan dividennya setelah semua investasi yang menguntungkan telah dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan adalah "sisanya" setelah semua proposal investasi yang menguntungkan didanai (Wijayanto and Putri 2018).

4. Dividend Irrelevance Theory

Dividend Irrelevance Theory (Takrelevanan Teori) adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap harga sahamnya (Karimah and Taufiq 2020).

2.2.3 Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal dibandingkan pembiayaan eksternal, utang yang aman daripada utang yang beresiko dan yang terakhir adalah saham biasa (Hardi & Andestiana, 2018). Dalam *pecking order theory* manajer konsisten dengan tujuan utama perusahaan yaitu kesejahteraan pemegang saham. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan

dari pada eksternal perusahaan. Dana eksternal digunakan jika dana internal perusahaan tidak mencukupi. Urutan dana yang dipakai teori ini berdasarkan dengan tingkat risiko yaitu laba ditahan, hutang, saham preferen dan saham biasa.

2.2.4 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan (*Agency Theory*) dapat dijelaskan sebagai suatu hubungan yang timbul dari suatu kontrak antara pemegang saham dan manajemen (agen). Agen merupakan pihak yang bekerja demi kepentingan pemegang saham, agar dapat menjalankan tugasnya dengan baik agen harus diberikan insentif serta pengawasan yang sesuai. Kegiatan pengawasan ini dilakukan dengan beberapa cara seperti pengikatan agen, audit laporan keuangan, dan pembatasan terhadap pengambilan keputusan oleh manajemen (Ihsan, Manik, and Adel 2021). Kegiatan pengawasan memerlukan biaya yang disebut biaya agensi (*agency cost*). Pengawasan manajemen dilakukan untuk memastikan bahwa manajemen secara konsisten bertindak sesuai dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan pemegang saham dan kreditor. Biaya agensi berasal dari hutang, profitabilitas dan likuiditas perusahaan.

Biaya agensi (*agency cost*) mempunyai keterkaitan dengan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Apabila biaya agensi digunakan berlebihan maka akan menjadi pertanda tidak baik bagi pemegang saham. Hal ini dikarenakan pemegang saham akan memperoleh dividen yang relatif rendah, karena penggunaan dana yang berlebihan akan menyebabkan keuntungan perusahaan menurun. Tinggi rendahnya dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan dengan berbagai macam pertimbangan, oleh

karena itu biaya agensi harus digunakan seminimalisir mungkin sehingga perusahaan dapat memberikan keuntungan yang relatif tinggi kepada pemegang saham.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan mengenai apakah laba yang dihasilkan suatu perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan guna untuk mendanai investasi di masa depan. Semakin besar laba yang di tahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu (1) Profitabilitas; (2) Peluang Investasi; (3) Stabilitas Pendapatan; (4) Akses ke Pasar Keuangan; (5) Likuiditas dan (6) Pembatasan. Tujuan pembagian dividen adalah untuk memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang saham. Investor umumnya lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dividen yang tinggi, sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Menurut Ismiati & Yuniati (2017) berdasarkan pembayarannya dividen dibagi ke dalam dua jenis yaitu dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Menurut Rachmah (2019) variabel ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba bersih}} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.6 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan untuk memperoleh sumber pendanaan bagi perusahaan

untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan (Ihsan, Manik, and Adel 2021). Hutang merupakan dana sementara yang berasal dari luar perusahaan. Perusahaan dianggap berisiko ketika memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modal. Namun sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit hutang atau tidak sama sekali perusahaan dinilai tidak dapat menggunakan tambahan modal untuk dapat meningkatkan kegiatan operasionalnya. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur besarnya hutang pada perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\% \dots \dots \dots (2)$$

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots (3)$$

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}} \times 100\% \dots \dots \dots (4)$$

Dalam penelitian ini kebijakan hutang akan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya dalam satu periode tertentu. Perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang selalu tinggi. Profitabilitas juga sebagai tolak ukur perusahaan untuk mengetahui seberapa efektifnya perusahaan dalam mengelola sumber modal yang berhubungan dengan keuntungan perusahaan (Aryani & Fitria 2020). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan asset atau modal

yang akan di perbandingan. Kinerja profitabilitas dapat dihitung dengan rasio sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin (NPM) digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan secara keseluruhan, operasional dan non operasional. Rumus yang digunakan untuk mengukur NPM adalah sebagai berikut :

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

2. *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin (OPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang sifatnya berkelanjutan. Rumus yang digunakan untuk mengukur OPM adalah sebagai berikut :

$$OPM = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (6)$$

3. *Gros Profit Margin* (GPM)

Gros Profit Margin (GPM) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor. Menunjukkan:

- a) Efisiensi perusahaan dalam kegiatan produksi
- b) Kemampuan menjual produknya pada harga premium

Rumus yang digunakan untuk mengukur GPM adalah sebagai berikut :

$$GPM = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots (7)$$

4. *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) digunakan untuk mengukur kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba.

- a) Dari sisi pasiva, rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyediakan keuntungan bagi kreditur dan investor saham
- b) Rasio ini tepat digunakan dalam analisis kredit

Rumus yang digunakan untuk mengukur ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \times 100\% \dots\dots\dots(8)$$

5. Return on Equity (ROE)

Return on Equity (ROE) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mensejahterakan pemegang saham

- a) Rasio ini tepat digunakan dalam analisis investasi saham

Rumus yang digunakan untuk mengukur ROE adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata-rata modal ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(9)$$

Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA).

2.2.8 Likuiditas

Likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai kegiatan operasional dan melunasi kewajiban lancarnya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik kemungkinan pembayarannya baik pula. Likuiditas memiliki risiko yang sangat besar ketika perusahaan tidak dapat membayar hutang sesuai dengan jangka waktu yang sudah ditentukan. Namun jika perusahaan mampu membayar hutang tepat waktu maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid yaitu memiliki asset lancar melebihi hutang lancarnya dan perusahaan akan menetapkan kebijakan mengenai investasi lebih cepat tanpa kendala pendanaan. Likuiditas perusahaan dapat diukur melalui rasio keuangan

yaitu : current ratio dan quick ratio. Kinerja likuiditas dapat dihitung dengan rasio sebagai berikut :

1. *Current Ratio* (CR)

Current Ratio (CR) umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dalam jangka pendek. Rumus yang digunakan untuk mengukur CR adalah sebagai berikut :

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (10)$$

2. *Quick Rasio* (QR)

Quick Rasio (QR) adalah ukuran solvensi jangka pendek yang lebih ketat karena hanya memasukkan aktiva lancar yang likuid. Rumus yang digunakan untuk mengukur QR adalah sebagai berikut :

$$QR = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \dots \dots \dots (11)$$

3. *Cash Rasio*

Cash Rasio umumnya digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menjadikan kas sebagai acuan.

$$\text{Cash Rasio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat berharga}}{\text{Utang lancar}} \dots \dots \dots (12)$$

Dalam penelitian ini likuiditas akan diukur dengan menggunakan *Current Ratio* (CR).

2.2.9 Kepemilikan Manajerial

Pengelola selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemilik usaha, namun seiring dengan berjalannya waktu timbul konflik kepentingan antara pemilik

perusahaan dengan pengelola. Konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen dapat diselesaikan jika perusahaan diatur berdasarkan pada prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (Setiyowati & Sari, 2017). Tata kelola perusahaan yang baik merupakan konsep yang dikembangkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dengan memantau kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap pemangku kepentingan. Konsep tata kelola perusahaan yang baik berfungsi untuk mewujudkan pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi pengguna laporan keuangan. Tujuan tata kelola perusahaan yang baik adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dalam jangka panjang dengan memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya.

Struktur *corporate governace* dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen yang terlibat aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Manager diberi kesempatan untuk ikut terlibat dalam kepemilikan saham agar dapat sejajar dengan pemegang saham. Kepemilikan manajerial diukur menggunakan :

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Saham dewan direksi dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \dots \dots \dots (13)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Hubungan antar variabel menjelaskan mengenai pengaruh antara variabel terikat yaitu Kebijakan Dividen dengan variabel bebas yaitu Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial.

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana tambahan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan mempunyai kewajiban untuk membayar beban bunga, beban bunga yang tinggi mengakibatkan keuntungan turun karena sebagian keuntungan akan digunakan untuk membayar hutang. Jika keuntungan turun kemungkinan dividen juga akan turun. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Ismiati & Yuniati, 2017). Sebaliknya, perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi berarti perusahaan tersebut sedang tumbuh pesat sehingga memerlukan dana tambahan yang akan digunakan untuk kegiatan operasional. Jika perusahaan mampu memanfaatkan hutang dengan baik, maka kinerja perusahaan akan baik sehingga akan mendapatkan keuntungan yang besar dan dapat membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Hardi & Andestiana, 2018).

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas diperlukan ketika perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan kepada investor karena semakin banyak laba yang diperoleh perusahaan maka semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada

pemegang sahamnya. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkinerja baik, karena memiliki tingkat return yang lebih tinggi. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Angelia & Toni (2020), Ginting (2018), Dhumawati et al. (2021), Aryani & Fitria (2020).

2.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan pembagiannya juga lebih baik. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Artinya semakin kuat posisi likuiditas dalam perusahaan terhadap prospek kebutuhan pendanaan dimasa yang akan datang, akan semakin tinggi rasio pembayaran dividennya. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Ginting (2018), Aryani & Fitria (2020). Sebaliknya, perusahaan yang likuiditasnya tinggi tidak menjamin dapat membagikan dividennya dengan tinggi karena kas yang dimiliki perusahaan akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga bisa saja terjadi penundaan pembayaran dividen dan tidak selamanya perusahaan yang likuid itu mampu untuk membayar hutang dagang. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan

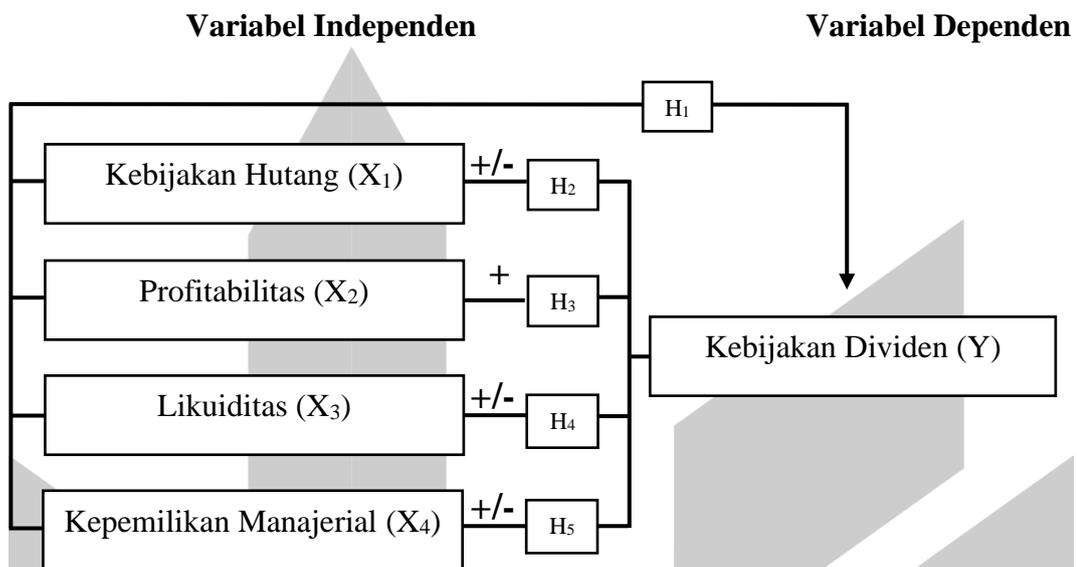
dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dhumawati, Erna, & Putra (2021).

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan pemegang saham yang berasal dari pihak manajemen (Direktur dan Komisaris) yang terlibat aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki seorang direktur dan komisaris, semakin besar dampaknya terhadap ukuran dividen yang dibayarkan. Hal ini dilakukan untuk menjaga kepercayaan pemegang saham terhadap pertumbuhan perusahaan. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Setiyowati & Sari (2017). Sebaliknya, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka perusahaan cenderung untuk mengalokasikan keuntungan sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi dimasa depan dan membagikan dividen dalam jumlah yang kecil. Melalui pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Rahayu & Rusliati (2019), Ismiati & Yuniati (2017).

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang sudah dijelaskan diatas, maka dipenelitian ini ada 4 indikator sebagai variabel independen yaitu Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas dan kepemilikan Manajerial yang mempengaruhi Kebijakan dividen sebagai variable dependen. Maka kerangka pemikiran pada penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang ada serta landasan teori yang sudah dijelaskan mengenai hubungan antara variabel independent dan variabel dependen, maka dapat disimpulkan hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

H₁ : Kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H₂ : Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H₃ : Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen

H₄ : Likuiditas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

H₅ : Kepemilikan secara parsial manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen