

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Berhubungan dengan penelitian, maka digunakan beberapa acuan dengan menggunakan penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan memiliki keterkaitan berdasarkan persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Berikut penelitian terdahulu yang membahas mengenai kebijakan dividen :

##### 1. Sidharta dan Nariman (2021)

Tujuan peneliti ini untuk menguji pengaruh *Free cash flow*, *collateralizable assets*, dan kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018 dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan jumlah 45 perusahaan. Peneliti ini menggunakan teknik regresi linear berganda dengan software Eviews 11.

Penelitian yang dilakukan oleh Angelia & Toni (2020) memperoleh hasil yang menunjukkan bahwa *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *collateralizable assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan *Free cash flow*.

Terdapat Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *free cash flow*, *collateralizable assets*, dan Kebijakan hutang sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel Profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2016-2018, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*

## **2. Amanah dan Krisardiyansah (2020)**

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia , melakukan penelitian sebanyak 60 observasi pada 12 perusahaan dalam waktu 5 tahun. Peneliti menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) 23.

Penelitian yang dilakukan oleh Lailatul Amanah & Krisardiyansah (2020) memperoleh hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan

*leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan *profitabilitas* dan *likuiditas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, secara bersama-sama *free cash flow*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan *free cash flow*, *profitabilitas* dan *leverage*

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *free cash flow*, *leverage*, *likuiditas*, dan *profitabilitas* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *profitabilitas*, *free cash flow* dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

### **3. Angelia dan Toni (2020)**

Penelitian untuk menganalisis pengaruh *likuiditas*, *profitabilitas* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen baik secara parsial maupun simultan. Peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017. Peneliti menggunakan teknik uji asumsi klasik dan uji hipotesis serta analisis linier berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas secara parsial mempengaruhi kebijakan dividen sedangkan likuiditas dan sewa secara parsial tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada :

a. Variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu profitabilitas dan *leverage*.

b. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda

Perbedaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu adalah

a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, likuiditas dan *leverage*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.

b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2017, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.

c. Metode analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

#### **4. Aryani dan Fitria (2020)**

Penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur sektor *food & beverages* selama

periode tahun 2012-2018. Dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 21.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang adalah *leverage*.

Perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan peneliti sekarang menggunakan profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur sektor *food & beverages* selama periode tahun 2012-2018, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis data yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

##### **5. Anisah dan Fitria (2019)**

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada

tahun 2015-2018. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah 75 perusahaan perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh sampel 18 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan peneliti adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian Nur Anisah dan Intan Fitria (2019) menyatakan bahwa profitabilitas dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan profitabilitas dan *free cash flow*.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah profitabilitas, *free cash flow* dan likuiditas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis peneliti terdahulu menggunakan analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

## 6. Trisna dan Gayatri (2019)

Penelitian ini dilakukan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *free cash flow* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen dan kemampuan ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh *free cash flow* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 dengan menggunakan metode purposive sampling dan perusahaan yang memenuhi kriteria adalah 10 perusahaan dengan total 39 amatan. Teknik analisis data yang digunakan pada peneliti ini adalah *moderated regression analysis*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh I Kadek Edi Rian Trisna dan Gayatri (2019) *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dan memperlemah *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu yaitu variabel yang digunakan peneliti sekarang dan peneliti dahulu yaitu *free cash flow* dan *leverage*.

Perbedaan antara peneliti dahulu dan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan peneliti dahulu adalah variabel *free cash flow* dan *leverage* dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.

- b. Sampel yang digunakan peneliti dahulu adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Teknik analisis data yang digunakan peneliti dahulu adalah analisis regresi moderasi sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

#### **7. Bawamenewi dan Afriyeni (2019)**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, *leverage* dan likuiditas terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Peneliti menggunakan sampel perusahaan manufaktur selama periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan data panel menggunakan aplikasi *E-views*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kasnita Bawamenewi dan Afriyeni (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*, *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*, dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Terdapat persamaan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada variabel peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu profitabilitas dan *leverage*.

Perbedaan antara peneliti dahulu dan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu yaitu variabel profitabilitas, *leverage* dan likuiditas sedangkan peneliti sekarang yaitu profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

#### **8. Utama dan Gayatri (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan *free cash flow* pada kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ngurah Putu Surya Pranajaya Utama dan Gayatri menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, *investment opportunity set* dan *free cash flow* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yang terletak pada variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan profitabilitas dan *free cash flow*.

Terdapat perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu profitabilitas, *investment opportunity set* dan *free cash flow*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*

#### **9. Hasana et al. (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam peneliti tersebut terdiri dari 12 perusahaan *food & beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil peneliti yang dilakukan oleh Rawiyatul Hasana, Ronny Malavia Mardani dan Budi Wahono (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu variabel yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang adalah *free cash flow*, profitabilitas, dan *leverage*.

Perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang terletak pada:

- a. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu adalah *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan *food & beverages* yang terdaftar Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi linier berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*

#### **10. Kurniawati dan Isroah (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Earning per Share*, Arus Kas Kegiatan Operasi, Likuiditas dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen. Sampel yang digunakan 7 perusahaan *go public* terdaftar pada Indeks Kompas 100 periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari Kurniawati dan Isroah (2017) menyatakan bahwa *Earning per Share* dan Arus Kegiatan Operasi berpengaruh positif dan signifikan, Likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan,

Struktur Modal tidak berpengaruh dan secara simultan semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen tunai.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel independen oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan arus kas kegiatan operasi.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu *Earning per Share*, Arus Kegiatan Operasi, Likuiditas, dan Struktur Modal sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage*.
- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan go public, sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.
- c. Metode analisis data yang digunakan peneliti terdahulu adalah analisis regresi berganda sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

#### **11. Dwiyanti dan Rahadian (2017)**

Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh *Free cash flow*, *Life cycle* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan oleh peneliti ini adalah perusahaan di industri teknologi, media dan telekomunikasi yang terdaftar di BEI antara tahun 2006 - 2014. Teknik analisis data peneliti adalah metode panel , perusahaan terbagi menjadi dua kelompok yaitu (Badan Usaha Milik Negara dan Badan Usaha Milik Non Pemerintah).

Hasil penelitian Ine Dwiyanti dan Dadan Rahadian (2017) menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan pemerintah memiliki *Free cash*

*flow*, dan *Life cycle* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan non kepemilikan pemerintah yaitu *Free cash flow* dan *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Sedangkan *Life Cycle* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Terdapat persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel independen peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu menggunakan *Free cash flow* dan *leverage*

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada :

- a. Variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu *Free cash flow* , *Life Cycle*, dan *Leverage* sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel profitabilitas, *free cash flow* dan *leverage*.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel perusahaan di bidang teknologi, media dan industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2019.
- c. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah analisis metode panel, sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*.

## **12. Zhong (2016)**

Penelitian ini untuk menganalisis kondisi pembagian dividen bank yang terdaftar di China 2010 -2013. Sampel yang digunakan adalah bank pertanian china dan China Everbright Bank yang terdaftar dari tahun 2010 -2013. Teknik

analisis data yang digunakan peneliti tersebut yaitu model analisis empiris Eviews 6.0.

Hasil penelitian Zhong Yanqiong (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas aset berpengaruh positif terhadap tingkat pembayaran dividen, tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap tingkat pembayaran dividen, sedangkan kemampuan pertumbuhan dan beroperasi tidak berpengaruh signifikan terhadap tingkat pembayaran dividen. Ada kesamaan antara peneliti saat ini dengan peneliti sebelumnya, antara lain:

Terdapat Persamaan antara peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu yaitu variabel dependen yang digunakan kebijakan dividen.

Perbedaan antara peneliti sekarang dan peneliti terdahulu terletak pada:

- a. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah model analisis empiris dengan *eviews*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan *WarpPls 7.0*
- b. Peneliti dahulu menggunakan sampel perusahaan bank-bank di China, sedangkan peneliti sekarang perusahaan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman selama periode 2016-2020.

**Tabel 2.1**  
**MATRIKS PENELITIAN TERDAHULU**

No	Nama Peneliti	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	Y
1.	Sidharta, C.A & Nariman,A. (2021)		B		Kebijakan Dividen
2.	Krisardiansyah & Amanah (2020)	B	TB	TB	
3.	Angelia & Toni (2020)	B		B	
4.	Aryani & Fitria (2020)	B		B	
5.	Anisah, N & Fitria,I. (2019)	TB	TB		
6.	Trisna, I.K.E.R & Gayatri (2019)		B	B	
7.	Bawamenewi, K & Afriyeni (2019)	TB		TB	
8.	Utama & Gayatri (2018)	B	TB		
9.	Hasana, Mardani, & Wahono (2018)	TB	TB	B	
10	Kurniawati & Isroah (2017)		B		
11	Dwiyanti & Rahadian (2017)		TB	TB	
12	Zhong (2016)	B	TB		

X<sub>1</sub> = Profitabilitas

X<sub>2</sub> = *Free cash flow*

X<sub>3</sub> = *Leverage*

Y = Kebijakan Dividen

TB = Tidak Berpengaruh

B = Berpengaruh

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Signaling Theory*

Salah satu teori yang menjadi dasar kebijakan dividen yaitu *signaling theory*. *Signalling theory* pertama kali dikemukakan oleh Michael Spence. Spence (1973) menjelaskan bahwa dengan memberi suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak

penerima informasi. *Signaling theory* menggambarkan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen untuk mengkomunikasikan adanya sinyal keberhasilan atau kegagalan tentang kondisi perusahaan kepada pihak luar. Sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberitahukan arahan kepada investor mengenai bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Kenaikan dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa manajemen dapat melihat profit yang baik di masa yang akan mendatang. Penurunan dividen merupakan sinyal buruk bagi para investor bahwa manajemen dapat melihat profit yang buruk di masa yang akan mendatang.

*Signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Menurut Brigham dan Houston (2011, p. 286), *signaling theory* menjelaskan tentang bagaimana perusahaan menjalankan kegiatan sinyal yang didapat dari manajemen untuk mengkomunikasikan informasi kepada pemegang saham tentang manajemen menilai prospek perusahaan. Adanya sinyal positif dapat memberi petunjuk bagi pemegang saham bahwa perusahaan dapat melakukan pembagian dividen dengan jumlah yang besar apabila laba perusahaan mengalami peningkatan. Sinyal tersebut berupa promosi atau informasi. Informasi sangatlah penting bagi perusahaan karena akan berpengaruh kepada pihak luar, investor dan pebisnis. Informasi menjelaskan tentang penyajian keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa

lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

### **2.2.3 Kebijakan dividen**

Dividen merupakan keuntungan yang dibagikan perusahaan yang diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Kebijakan dividen menjelaskan bahwa keputusan yang dibuat oleh perusahaan mengenai laba yang diperoleh akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Tidak seluruh laba yang dihasilkan perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen karena sebagian digunakan untuk mengembangkan usahanya dan biasanya disebut sebagai laba ditahan. Dividen biasanya dibagikan berupa dividen tunai atau dividen saham. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari setiap perusahaan. Jumlah laba yang akan dibagi sebanding dengan jumlah kepemilikan saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik saham. Pemegang saham juga harus memperhatikan perusahaan pada saat pembagian dividen, hal itu dapat dijadikan sebagai tolak ukur saat investor ingin menanamkan modalnya ke suatu perusahaan (Utama & Gayatri, 2018).

Ada beberapa jenis dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan tersebut. Menurut Kieso *et al.* (2011), ada 4 jenis dividen yaitu pertama, dividen tunai merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Perusahaan memiliki kewajiban membayar dividen setelah perusahaan mengumumkan adanya pembayaran dividen. Kedua, dividen properti merupakan dividen yang diberikan

pemegang saham dalam bentuk barang. Ketiga adalah dividen saham merupakan jenis dividen yang pembayarannya dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. Dan yang terakhir adalah dividen likuidasi merupakan dividen yang dibayarkan tetapi tidak berdasarkan laba ditahan atau pendapatan suatu perusahaan.

Menurut Gumanti (2013, p. 22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut

- a. *Dividend yield* yang melibatkan besaran *dividend yield* dengan harga saham perusahaan. Secara sistematis, rumusan *dividend yield* adalah:

$$\text{Dividen yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per Saham}}{\text{Harga Per Lembar Saham}}$$

- b. *Dividend Payout ratio* merupakan rasio pebayaran dividen yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham sehingga dapat dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

#### 2.2.4 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014, p. 115), Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan dan keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dari penjualan dan investasi selama periode tertentu. Ukuran profitabilitas dibagi menjadi beberapa macam seperti, laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan. Pihak manajemen akan memberitahukan

keberhasilan perusahaan dalam mendapatkan laba kepada pemegang saham dan profitabilitas tersebut sangat diperlukan ketika perusahaan akan membagikan dividennya. Laba tersebut diperlukan saat melakukan pembagian dividen. Para pemegang saham akan mendapatkan sinyal keberhasilan dari pihak manajemen dalam membukukan profit ketika akan membayar dividen.

Profitabilitas digunakan perusahaan pada saat memutuskan untuk melakukan pembagian dividen atau untuk diinvestasikan dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa depan. Dalam mengukur efisiensi manajemen, besar keuntungan yang didapatkan berhubungan dengan penjualan atau investasi menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Sutrisno (2012, p. 222), rasio profitabilitas dapat diukur melalui beberapa indikator yaitu sebagai berikut:

- a. *Return on Asset* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dengan seluruh yang dimiliki.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning before interest and tax}}{\text{Total Asset}}$$

- b. *Return On Equity* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

- c. *Earning per share* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba per lembar saham.

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Outstanding Share}}$$

- d. *Profit Margin* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan penjualan yang ingin dicapai.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{earning after tax}}{\text{Sales}}$$

- e. *Net Profit Margin* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan penjualan yang ingin dicapai.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{earning before interest and tax}}{\text{Sales}}$$

- f. *Gross Profit Margin* Merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan penjualan yang ingin dicapai.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Sales} - \text{Cost of goods sold}}{\text{Sales}}$$

- g. *Return On Investment* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang digunakan untuk menutup investasi yang telah dikeluarkan.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Investment}}$$

### 2.2.5 *Free cash flow*

Kieso *et al.* (2011) menyatakan bahwa *free cash flow* merupakan berapa banyak kas yang digunakan perusahaan untuk membeli investasi, melunasi hutang, membeli saham treasury atau menaikkan likuiditasnya. *Free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan investasinya pada aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. Perusahaan akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham apabila perusahaan memiliki *free cash flow* yang besar. Sehingga semakin besar *free cash flow* maka semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan, perusahaan akan terus berusaha untuk meningkatkan kualitasnya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen. Apabila suatu perusahaan memiliki kualitas yang baik, maka investor akan tertarik dalam membeli saham perusahaan. Variabel ini diberi simbol FCF. Sehingga *free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{free cash flow} = \frac{\text{AKO} - \text{PM} - \text{NWC}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

AKO = Aliran kas operasi perusahaan

PM = Pengeluaran modal bersih perusahaan

NWC = Modal kerja bersih perusahaan

### 2.2.6 *Leverage*

Menurut Brigham & Houston (2010), *leverage* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang dengan jatuh tempo lebih dari satu tahun. Jika diartikan lebih luas, *leverage* merupakan pengukuran terhadap perusahaan dalam pembayaran semua hutangnya dalam jangka pendek atau jangka panjang. *Leverage* dikatakan penting bagi investor dalam membuat keputusan penlian saham, karena investor menghindari risiko dalam bermain saham. Apabila risiko investasi pemegang saham bertambah besar, maka pemegang saham menunjukkan perusahaan memiliki *leverage* yang besar .

Perusahaan yang membagikan dividen dengan proporsi yang lebih kecil dikarenakan rasio utang yang dimiliki perusahaan, hal tersebut disebabkan adanya laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Tingginya rasio *leverage* yang dimiliki, maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan. Besarnya utang daripada ekuitas yang dilakukan oleh perusahaan akan memberi dampak positif dimana laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan bagi investor akan lebih besar daripada penggunaan utang perusahaan yang kecil. Tetapi hal tersebut berlaku jika keuangan perusahaan sedang baik. Apabila kondisi keuangan perusahaan buruk, yang dimaksud jika utang perusahaan lebih besar daripada ekuitas sendiri, hal tersebut akan berdampak buruk bagi para investor karena akan menghasilkan laba lebih sedikit dibandingkan jika perusahaan menggunakan kuantitas utangnya kecil (Handayani, 2018).

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Kasmir (2016, p. 113), *leverage* dapat diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long Term Debt to Equity Ratio*(LTDER) dan *Time Interest Earned* (TIE) sehingga dirumuskan sebagai berikut :

- a. *Debt to Asset Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan yang mengandalkan utang untuk membiayai aset.

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Aset}}$$

- b. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio keuangan yang memiliki proporsi relatif antara utang dan ekuitas dan digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- c. *Long Term Debt to Equity* digunakan untuk mengukur bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

$$LTDER = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal sendiri}}$$

- d. *Time Interest Earned* merupakan rasio untuk mencari jumlah perolehan bunga. *Time Interest Earned* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun karena tidak dapat membaur biaya bunga tahunan.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)}}{\text{Biaya bunga (interest)}}$$

### 2.3 Pengaruh antar variabel

#### 2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba. Perusahaan harus selalu dalam keadaan yang menguntungkan karena hal itu penting bagi perusahaan agar bisnis tetap berjalan lancar. Semakin baik profitabilitas perusahaan berarti kondisi perusahaan mengalami kemakmuran. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi maka dividen belum tentu dibagikan, karena tidak selamanya perusahaan yang untung dapat membagikan dalam bentuk dividen biasanya dialokasikan untuk investasi. Sedangkan perusahaan yang rugi dapat membagikan dividen karena dilakukan untuk menjaga kepercayaan pemegang saham (Hasana *et al*, 2018).

Perusahaan akan membagikan dividen yang besar jika mendapat laba yang tinggi, sehingga laba merupakan hal yang penting dalam pembagian dividen kepada pemegang saham sedangkan perusahaan yang tidak melakukan pembagian dividen diakibatkan profitabilitas yang dimiliki rendah, manajemen akan berusaha mendapatkan laba sebesar-besarnya agar dapat meningkatkan kemampuan dalam membayar dividen. Hal tersebut berhubungan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa profitabilitas perusahaan dianggap sebagai suatu sinyal bagi pihak investor, dan apakah suatu perusahaan dapat membukukan laba kemudian bisa diwujudkan dalam pembayaran dividen kepada pemegang saham, jadi perusahaan yang mendapat keuntungan besar diharapkan dapat membagikan

dividen yang besar pula. Hal tersebut didukung oleh penelitian Krisardiansyah & Amanah (2020) menunjukkan bahwa bahwa *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Angelia & Toni (2020) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aryani & Fitria (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya laba perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya laba pembagian dividen. Jika laba perusahaan besar maka dividen yang dibagikan akan semakin besar, begitu pula sebaliknya.

### **2.3.2 Pengaruh *Free cash flow* terhadap kebijakan dividen**

Menurut Trisna & Gayatri (2019), *free cash flow* merupakan kelebihan kas dalam perusahaan, yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jika suatu perusahaan memiliki *free cash flow*, maka lebih baik dibagikan sebagai dividen agar dapat terhindari dari investasi yang tidak menguntungkan perusahaan. Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi dapat bertahan di kondisi lingkungan yang buruk, hal tersebut menunjukkan *free cash flow* mampu mempengaruhi tingkat kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan untuk pemegang saham. Tinggi nya *free cash flow* dapat menjadi petunjuk kinerja perusahaan yang cukup baik dibanding dengan perusahaan lain.

Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang besar dapat melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham namun jika kas hasil sisa kegiatan operasi hanya sedikit, manajemen akan lebih mementingkan menahan kas karena hal tersebut digunakan untuk investasi. Berdasarkan teori sinyal semakin besar

*free cash flow* yang dimiliki perusahaan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa akan semakin banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sebaliknya semakin kecil *free cash flow* yang dimiliki perusahaan menunjukkan bahwa semakin kecil laba yang didapat oleh perusahaan sehingga perusahaan tidak dapat melakukan pembagian dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sidharta & Nariman (2021) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **2.3.3 Pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen**

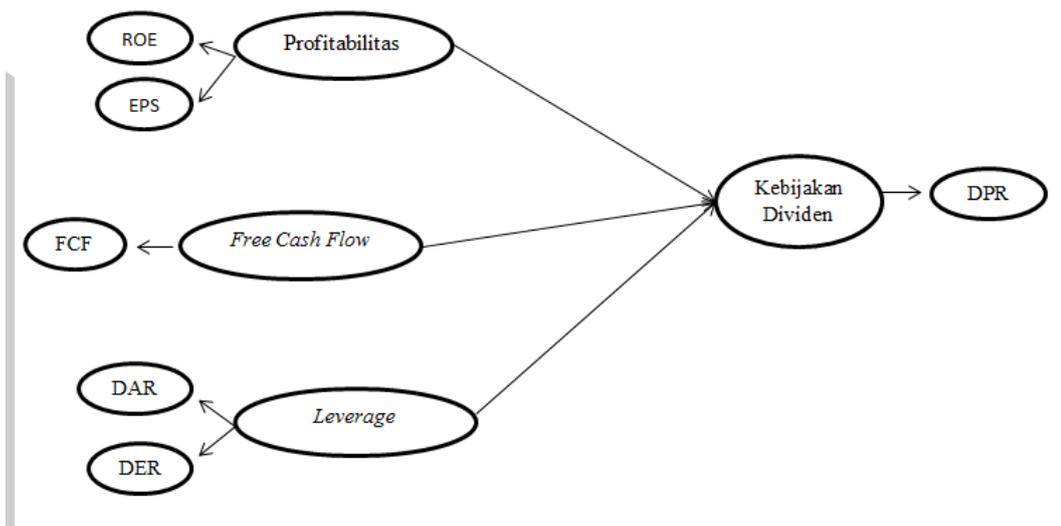
Gantino & Iqbal (2017) menyatakan bahwa *leverage* merupakan banyaknya jumlah utang yang digunakan untuk membeli/ membiayai aset perusahaan jika harus dibandingkan dengan modal sendiri. Perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi apabila perusahaan tersebut memiliki utang yang lebih besar dari equity. Tingginya *leverage* suatu perusahaan dapat menyebabkan perbedaan pendapat antara manajemen dengan pemegang saham, karena arti dari *leverage* adalah dana perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Apabila *leverage* suatu perusahaan tinggi maka pihak manajemen lebih mengutamakan membayar hutang tetapi pemegang saham lebih berkeinginan mendapat dividen lebih tinggi karena *leverage* akan menambah modal perusahaan. Semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar kewajibannya dan semakin rendah rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya.

*Leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam memenuhi kewajibannya melalui utang. Besarnya *leverage* akan mempengaruhi kebijakan dividen. Jika tingkat *leverage* perusahaan bernilai nol, maka perusahaan tidak dapat membiayai kegiatan dengan hutang. Pihak manajemen perusahaan akan memberikan sinyal bagi pihak yang berkepentingan melalui informasi yang terkait dengan jumlah aset maupun jumlah hutang perusahaan. Apabila hutang perusahaan meningkat dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, karena semakin tinggi kewajiban suatu perusahaan maka perusahaan tidak dapat membayar dividen kepada pemegang saham.

Berdasarkan teori sinyal apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang rendah maka hal tersebut merupakan sinyal positif bagi perusahaan. Sehingga perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang besar. Apabila perusahaan tidak dapat membayar dividen diperkirakan memiliki rasio hutang yang tinggi, karena harus fokus terhadap pembayaran bunga dan pokok pinjaman Kuswanta (2016). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Angelia & Toni (2020) menjelaskan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Aryani & Fitria (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Berlandaskan penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat dibuat model penelitian dengan menggunakan variabel profitabilitas ( $X_1$ ), *free cash flow* ( $X_2$ ), dan *leverage* ( $X_3$ ) terhadap kebijakan dividen.



**Gambar 2.1**  
**KERANGKA PEMIKIRAN**

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berlandaskan rumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3 : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen