

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Financial Distress*

2.1.1.1 Pengertian *Financial Distress*

Financial distress (kesulitan finansial) merupakan kesulitan yang dialami oleh perusahaan sebelum perusahaan tersebut benar-benar bangkrut. *Financial distress* adalah situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan dan perusahaan ditekan untuk melakukan perbaikan usahanya. *Financial distress* mengakibatkan perusahaan melalaikan kontrak dan akan terlibat pada restrukturisasi keuangan antara perusahaan, kreditornya dan han kekayaan investornya (Karen Wruck dalam Rodoni & Ali, 2014:186).

Menurut Hery (2017:33) pada dasarnya, *financial distress* adalah suatu kondisi di mana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajibannya, karena perusahaan tidak dapat menutupi total biaya dan mengalami kerugian.

Rodoni & Ali (2014:189) "*financial distress* dapat menjadi "*early warning*" *system* perusahaan sebagai tanda awal munculnya masalah. Masalah ini biasanya dipicu oleh terlalu banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga aset (kekayaan) yang dimiliki sudah tidak mampu lagi menutupi (membayar) kewajiban tersebut".

Menurut Emery et al. (2007:34) perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* adalah perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan yang signifikan dalam membayar utang pada saat jatuh tempo. Selain mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya, *financial distress* juga dipicu oleh manajemen yang buruk, ekspansi yang kurang bijaksana, mengalami sengketa besar serta diakibatkan oleh penandatanganan kontrak yang tidak menguntungkan.

Andre & Taqwa (2014) berpendapat bahwa *financial distress* merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan, hal ini ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi sehingga mengakibatkan defisiensi modal.

Berdasarkan uraian diatas, penulis menyimpulkan bahwa *financial distress* merupakan kondisi kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. Kondisi kesulitan ini bisa ditandai dengan beberapa faktor seperti semakin menurunnya produktifitas perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan sehingga berdampak pada macetnya perusahaan dalam memenuhi berbagai kewajibannya.

2.1.1.2 Penyebab *Financial Distress*

Menurut Hery (2017:35) *financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor-faktor yang menyebabkan *financial distress* tersebut adalah sebagai berikut:

1. Faktor Internal

Faktor internal penyebab *financial distress* merupakan faktor yang timbul dari dalam perusahaan, yang biasanya bersifat mikro. Faktor internal adalah:

- a. Kredit yang diberikan kepada pelanggan terlalu besar
- b. Lemahnya kualifikasi sumber daya manusia
- c. Kekurangan modal kerja
- d. Penyalahgunaan wewenang dan kecurangan

2. Faktor Eksternal

Faktor eksternal penyebab *financial distress* merupakan faktor yang timbul dari luar perusahaan yang biasanya bersifat makro. Faktor eksternal dapat berupa :

- a. Persaingan bisnis yang ketat
- b. Berkurangnya permintaan terhadap produk atau jasa yang dihasilkan
- c. Turunnya harga jual secara terus menerus
- d. Kecelakaan atau bencana alam yang menimpa dan merugikan perusahaan sehingga mempengaruhi jalannya aktivitas perusahaan

2.1.1.3 Pengukuran *Financial Distress*

1. Metode Altman *Z-Score*

Menurut Hery (2017:37) *Z-Score* pertama oleh Altman yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur. Model ini diciptakan dengan metode *Multiple Discriminant Analysis* untuk mengetahui besaran koefisien setiap variabelnya.

$$Z = 0,012X_1 + 0,014X_2 + 0,033X_3 + 0,006X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman (1968) yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,8$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Jika nilai $1,8 < Z < 2,99$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*).
- c. Jika nilai $Z > 2,99$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

Pada tahun 1983 model ini mengalami revisi. Revisi yang dilakukan merupakan penyesuaian agar model prediksi kebangkrutan ini tidak hanya digunakan pada perusahaan *go public* tetapi dapat digunakan untuk perusahaan di sektor *private*.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Utang}}$$

$$X_5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *Z-Score* model Altman (1983) yaitu:

- a. Jika nilai $Z < 1,23$ maka termasuk perusahaan yang mengalami *financial distress*.
- b. Jika nilai $1,23 < Z < 2,9$ maka termasuk *grey area* (tidak dapat ditentukan apakah perusahaan tergolong sehat atau mengalami *financial distress*).
- c. Jika nilai $Z > 2,9$ maka termasuk perusahaan yang tidak mengalami *financial distress*.

2. Metode *Springate Score*

Menurut Sumendap et al. (2019) model *Springate* ditemukan oleh Gordon L.V. *Springate* (1978) sebagai pengembangan dari model Altman dalam memprediksi kebangkrutan. *Springate score* adalah model untuk

memprediksi keberlangsungan hidup suatu perusahaan dengan mengkombinasikan beberapa rasio keuangan dengan memberikan bobot yang berbeda diantara rasio tersebut serta menerapkan *Multiple Discriminant Analysis* (MDA). Rumus tersebut sebagai berikut:

$$S = 1,03X_1 + 3,07X_2 + 0,66X_3 + 0,4X_4$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}}{\text{Aset Lancar}}$$

$$X_4 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

Klasifikasi perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai *S-Score* model *Springate* yaitu:

- a. Jika nilai $S > 0,862$ maka termasuk perusahaan yang sehat (tidak bangkrut).
- b. Jika nilai $S < 0,862$ maka termasuk perusahaan yang tidak sehat (berpotensi bangkrut).

3. Metode *Zmijewski*

Menurut Sumendap et al. (2019) metode *Zmijewski* adalah salah satu model dalam memprediksi kebangkrutan yang diperkenalkan pada tahun

1984. Dalam metode ini menggunakan analisis rasio. Rumus tersebut sebagai berikut:

$$X - Score = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$$X_1 = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

$$X_3 = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Kriteria perusahaan yang sehat dan bangkrut didasarkan pada nilai X-Score model Zmijewski yaitu:

- a. Jika nilai $X > 0$ maka termasuk perusahaan yang berpotensi bangkrut.
- b. Jika nilai $X < 0$ maka termasuk perusahaan yang tidak berpotensi bangkrut.

Berdasarkan penjelasan di atas, dalam penelitian ini indikator yang dapat digunakan untuk mengukur *financial distress* adalah metode Altman Z-Score. Menurut Hery (2017:36) metode Altman Z-Score merupakan salah satu teknik statistik yang bisa digunakan untuk memprediksi adanya kebangkrutan di dalam perusahaan. Metode tersebut dipilih karena salah satu metode analisis yang berfungsi untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan tingkat keakuratan yang tinggi sehingga relatif dapat dipercaya.

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba yang diukur dengan berbagai rasio. Nilai profitabilitas suatu perusahaan digunakan untuk menggambarkan seberapa efektif manajemen mengelola perusahaan sehingga dapat menghasilkan keuntungan (laba) yang akan menguntungkan perusahaan di masa depan. Rasio-rasio dalam profitabilitas sering digunakan dalam melakukan analisis laporan keuangan suatu perusahaan, karena nilainya dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang berguna untuk membiayai operasional perusahaan di masa mendatang. Menurut Mulyawan (2015:11) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua sumber yang ada seperti penjualan, kas, aset dan modal.

Zaharuddin (2006:295) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan ukuran kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan perorangan ataupun oleh badan untuk menghasilkan tingkat keuntungan dengan tetap memperhatikan modal yang tersedia untuk digunakan. Sedangkan menurut Hery (2015:154) profitabilitas merupakan kemampuan yang menggambarkan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang dimilikinya.

Menurut Kasmir (2014:115) profitabilitas merupakan kemampuan untuk menilai perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas juga memberikan

ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Menurut Munawir (2014:33) “Rentabilitas atau *profitability* adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut”.

Berdasarkan uraian diatas mengenai profitabilitas, penulis menyimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan dan kegiatan operasionalnya.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan penggunaan profitabilitas menurut Kasmir (2014:197) adalah :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Profitabilitas memiliki manfaat tidak hanya bagi pihak manajemen atau pemilik usaha tapi juga untuk pihak yang berada diluar perusahaan perusahaan, khususnya pihak yang memiliki keterkaitan dengan perusahaan. Menurut Kasmir (2015:198), beberapa manfaat profitabilitas :

1. Mengetahui posisi laba perusahaan sebelumnya dibandingkan dengan tahun sesudahnya.
2. Mengetahui pertumbuhan laba dari waktu ke waktu.
3. Menginformasikan jumlah laba bersih perusahaan setelah di potong pajak.
4. Mengetahui produktivitas semua dana milik perusahaan yang digunakan baik dari modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.2.3 Pengukuran Profitabilitas

Nidar (2016:163) menyebutkan bahwa pengukuran profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Return On Assets (ROA)*

ROA merupakan tingkat pengembalian aset untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total aset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini.

2. *Return On Equity (ROE)*

ROE merupakan rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba atas ekuitas pemegang saham.

3. *Net Profit Margin/NPM* (Margin Laba Bersih)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak (EAT) terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan.

Sedangkan Rodoni & Ali (2014:27) menyatakan bahwa jenis-jenis rasio profitabilitas adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin/GPM* (Margin Laba Kotor)

Margin laba kotor adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi.

2. *Operating Profit Margin (OPM)*

OPM merupakan rasio yang mengukur laba operasi perusahaan dari kegiatan penjualan bersih dalam periode tertentu.

Berdasarkan uraian rasio diatas, penulis memilih indikator *return on assets* dalam pengukuran profitabilitas. Indikator tersebut dipilih karena dapat memberikan informasi tentang efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba, dan juga mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki.

2.1.3 Likuiditas

2.1.3.1 Pengertian Likuiditas

Likuiditas menunjukkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya (Hery, 2016:149). Menurut Rodoni & Ali (2014:191), likuiditas merupakan kinerja perusahaan yang menggambarkan jumlah dana tunai yang diperlukan perusahaan untuk membiayai pengeluaran perusahaan.

Menurut Riyanto (2010:25) menyatakan bahwa “likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan”.

Menurut Hani (2015:121) “likuiditas merupakan kemampuan pada suatu perusahaan didalam memenuhi seluruh kewajiban keuangan yang secepatnya dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik likuiditas tersebut mencerminkan ketersediaan dana yang dipunyai perusahaan guna memenuhi seluruh hutang yang akan jatuh tempo”. Sedangkan Mulyawan (2015:115) menyatakan bahwa likuiditas merupakan kinerja yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan semua kewajiban jangka pendeknya tepat pada batas waktu yang telah ditentukan.

Dari berbagai pendapat mengenai likuiditas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

2.1.3.2 Tujuan Likuiditas

Menurut Hery (2016:151) perhitungan likuiditas ini memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Berikut merupakan tujuan dan manfaat dari likuiditas :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan dan aset lancar.
4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencanaan keuangan di masa depan terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
6. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.

2.1.3.3 Pengukuran Likuiditas

Hery (2016:152) menyatakan bahwa terdapat 3 jenis indikator likuiditas yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Ketiga rasio tersebut adalah sebagai berikut:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia.

2. Rasio Sangat Lancar (*Quick ratio*)

Rasio sangat lancar atau rasio cepat merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan aset sangat lancar. Aset sangat lancar terdiri dari kas, sekuritas jangka pendek dan piutang (tanpa mencantumkan persediaan).

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas atau setara kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendek.

Dari berbagai rasio dalam indikator pengukuran likuiditas, penulis memilih indikator dengan menggunakan *current ratio*. Indikator tersebut dipilih karena dapat memberikan petunjuk tentang keberlanjutan kebijakan deviden dalam jangka panjang.

2.1.4 Kebijakan Deviden

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Deviden merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Prihadi (2010:231) menyatakan bahwa: “Deviden merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham biasa. Perusahaan secara sadar hanya akan membagikan beberapa persen dari laba bersih yang diperoleh sebagai deviden. Apabila tidak dibagi maka laba tersebut akan masuk ke dalam saldo laba atau dana cadangan”.

Deviden merupakan salah satu bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu yang dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen ini terjadi jika perusahaan tersebut memperoleh laba (Sugeng, 2020:39)

Menurut Sartono (2010:281) “Kebijakan deviden merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang”.

“Kebijakan deviden adalah bagian yang tidak dapat terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama yang penting dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambahan saldo laba perusahaan” (Horne & Wachowicz, 2013:206).

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda terkait penentuan jumlah deviden yang akan dibayarkan. Kebijakan deviden yang optimal dalam sebuah perusahaan adalah kebijakan seimbang antara *dividend yield* saat ini dan pertumbuhan perusahaan berupa naiknya harga saham di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan, ketika akan menentukan sebuah kebijakan deviden, maka perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Tahu, 2018:3).

Kebijakan deviden menurut Rodoni & Ali (2010:84) adalah “kebijakan yang tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali”. Untuk menurunkan kebijakan deviden, manajer keuangan sering menghadapi naik turunnya investasi. Apabila manajemen memutuskan keinginan yang mau diinvestasikan untuk memilih hutang dan ekuitasnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar deviden yang besar untuk memutuskan menahan sedikit labanya jika masih ada.

Berdasarkan definisi di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan deviden adalah keputusan atau strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam hal pembagian laba atau deviden kepada pemegang saham. Kebijakan deviden mencakup berbagai aspek, seperti seberapa sering deviden akan dibayarkan, berapa jumlahnya, dan kapan pembayarannya akan dilakukan. Kebijakan deviden juga dapat mencakup kebijakan tentang apakah deviden akan dibayarkan dalam bentuk uang tunai, saham tambahan, atau bentuk lainnya.

2.1.4.2 Teori Kebijakan Deviden

Terdapat tiga teori tentang kebijakan deviden yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham (Sudana, 2015:192). Ketiga teori tersebut adalah :

a. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan deviden tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Inti dari pendapat Modigliani-Miller adalah pengaruh pembayaran deviden terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk mmembelanjai investasi atau membayar deviden dan menjual saham baru sejumlah deviden yang dibayarkan.

b. Teori *Bird In-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *Bird In-the-Hand*, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga

pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian deviden dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*)

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah deviden yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan deviden dan *capitan gail*. Apabila tarif pajak deviden lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan deviden kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Tahu (2018:32), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi deviden yakni:

1. *Firm Characteristic* (Karakter Perusahaan)

Faktor pertama yang mempengaruhi deviden adalah karakter perusahaan. Karakter perusahaan terkait dengan lingkungan internal perusahaan. Beragam pengarang memiliki hipotesa bahwa deviden diasosiasikan dengan karakter perusahaan seperti ukuran (*size*), profitabilitas (*profitability*), peluang pertumbuhan (*growth opportunities*), dan kematangan (*maturity*). Pengarang lain juga memberikan ide lain bahwa deviden berkaitan pula dengan karakter kebijakan perusahaan (*discretionary firm characteristic*) seperti leverage dan aspek-aspek struktur kepemimpinan korporasi.

2. *Market Characteristic* (Karakter Pasar)

Karakter ini berkaitan erat dengan lingkungan eksternal perusahaan. Faktor tersebut meliputi pajak, proteksi hukum investor, sentimen investor atas pembayaran deviden saham, privatisasi versus publik. Karakteristik dari perusahaan-perusahaan yang baru terdaftar, dan kompetisi pasar produk.

2.1.4.4 Pengukuran Kebijakan Deviden

Terdapat dua indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan deviden suatu perusahaan (Murhadi, 2013:78), yaitu:

1. *Dividend Yield* (DY)

Dividend Yield merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara deviden yang diterima investor terhadap harga saham. Rasio ini menggambarkan deviden yang dibayar dibandingkan dengan harga saham biasa. Investor biasanya menggunakan rasio tersebut sebagai ukuran

risiko dan penyaring investasi dimana investor memiliki keinginan untuk berinvestasi pada saham yang menghasilkan *dividend yield* tinggi.

2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend payout ratio merupakan salah satu rasio kebijakan deviden untuk mengukur proporsi pembagian deviden yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam rasio ini dapat ditunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

Berdasarkan uraian indikator di atas, penulis memilih *dividend payout ratio* dalam pengukuran kebijakan deviden. Indikator tersebut dipilih karena dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Dengan mengamati rasio ini, perusahaan dapat memastikan bahwa mereka memiliki pendapatan yang cukup untuk membagikan deviden secara konsisten.

2.1.5 **Kajian Empiris**

Terdapat beberapa penelitian yang hampir sama dengan penelitian ini mengenai Pengaruh *Financial Distress*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden, berikut ini penelitian dan hasilnya. Penelitian yang dilakukan oleh Yusuf et al. (2020) dengan judul “*Effects Of Profitability, Liquidity And Growth Of Companies On Divident Policy (Study On Sub-Sector Property And Real Estate Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period, 2017-2019)*”. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas dan

likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Susellawati et al. (2022) melakukan penelitian yang berjudul “*The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity Ratios on Dividend Policy in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 Period*”. Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden

Penelitian oleh Sidhu et al. (2023) yang berjudul “*Impact of Financial Distress on the Dividend Policy of Banks in India*”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Penelitian yang berjudul “*Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage and Dividend Policy*” oleh Rahmawati & Narsa (2020) memperoleh hasil penelitian yaitu profitabilitas dan likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Heliani et al. (2021) dengan judul “*Liquidity, Profitability and Asset Growth towards the Dividend Payout Ratio*”. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Noviyanto et al. (2020) telah melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode

2016-2018)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya penelitian oleh El Rasyid & Darsono (2022) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Dan *Financial Distress* Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Masa Pandemi Covid-19”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan variabel *financial distress* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya Agusman & Budi (2020) menguji tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Pytaloka et al. (2020) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Tahun 2017 Sampai 2021)”. Hasil dari penelitian mengungkapkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden dan likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan deviden.

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen” oleh Apriliyona &

Asyik (2020) memperoleh hasil bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Saputra (2016) dengan judul “Pengaruh Uang Kas Bebas, Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Usaha Terhadap Kebijakan Deviden pada Saham Sektor Properti”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Ginting (2018) meneliti tentang “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden pada Aneka Industri yang Terdaftar di BEI” oleh Mauludina et al. (2019) memperoleh hasil bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya Elfitriyanti et al. (2023) meneliti tentang “Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden Pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2017-2021”. Hasil dari penelitian ini

menjelaskan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2018) yang berjudul “Analisis Pengaruh Likuiditas, *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Sektor Industri Manufaktur Di BEI”. Hasil dari penelitian ini memaparkan bahwa profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Tahun 2017-2021” oleh Amalia & Wulandari (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hariyanti & Pangestuti (2021) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, *Collateralizable Assets*, Dan *Growth In Net Assets* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Firm Size*, *Firm Age*, Dan *Board Size* Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)”. Hasil dari penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan deviden, dan likuiditas (CR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya Lestari & Tanuatmodjo (2016) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil dari penelitian tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Aryani (2020) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Attahiriah et al. (2020) dengan judul “Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden” mengemukakan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Anisah & Fitria (2019) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden, namun likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Penelitian yang dilakukan oleh Yusman (2018) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas dan likuiditas tidak

berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu Dengan Penelitian Penulis

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Yusuf, Jesus, Pratama et al. (2020) , dengan judul “ <i>Effects Of Profitability, Liquidity And Growth Of Companies On Divident Policy (Study On Sub-Sector Property And Real Estate Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period, 2017-201</i> ”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Namun, profitabilitas dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan deviden.	PalArch's Journal of Achaeology of Egypt / Egyptology. 17(4) 2020. ISSN: 1567-214X
2.	Susellawati et al. (2022) , dengan judul “ <i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, and Activity Ratios on Dividend Policy in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 Period</i> ”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.	Jurnal Mantik. 6(2) 2022. E-ISSN 2685-4236
3.	Sidhu et al., (2023) , dengan judul “ <i>Impact of Financial Distress on the Dividend Policy of Banks in India</i> ”.	-Variabel X <i>Financial Distress</i> -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel Profitabilitas dan Likuiditas - Peneliti memilih lokasi penelitian	<i>Financial distress</i> berpengaruh terhadap kebijakan deviden.	Journal of Risk and Financial Management . 16(2) 2023.

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI		
4.	Rahmawati & Narsa (2020) , dengan judul “ <i>Operating Cash Flow, Profitability, Liquidity, Leverage and Dividend Policy</i> ”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden -Lokasi penelitian	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Tahun penelitian	Profitabilitas dan likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan	International Journal of Innovation, Creativity and Change. 11(9) 2020. ISSN 2201-1323
5.	Heliani et al. (2021) , dengan judul “ <i>Liquidity, Profitability and Asset Growth towards the Dividend Payout Ratio</i> ”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden	AFRE (Accounting and Financial Review). 4(2) 2021. ISSN (print): 2598-7763 ISSN (online): 2598-7771
6.	Noviyanto et al. (2020) , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Di BEI Periode 2016-2018)”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti menggunakan <i>return on asset</i> pada pengukuran profitabilitas - Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan deviden	Counting: Journal of Accounting. 2(4) 2020. E-ISSN : 2715-8586
7.	El Rasyid & Darsono (2022) , dengan judul “Pengaruh	-Variabel X <i>Financial Distress</i> , Profitabilitas,	-Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan	Profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden,	Diponegoro Journal Of Accounting. 11(4) 2022.

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kinerja Keuangan Dan <i>Financial Distress</i> Terhadap Kebijakan Dividen Dalam Masa Pandemi <i>Covid-19</i> ".	Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	LQ45 yang terdaftar di BEI	sedangkan variabel <i>financial distress</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden	ISSN(Online): 2337-3806
8.	Agusman & Budi (2020) , dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Harga Saham terhadap Kebijakan Deviden Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar Di BEI".	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden	Indonesia Journal of Economics Application. 2(2) 2020. e-ISSN: 2622-2299
9.	Pytaloka et al. (2020) , dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Kasus Perusahaan Perbankan Tahun 2017 Sampai 2021)".	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> - Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden, dan likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan deviden	Jobman: Journal of Organization and Business Management . 4(3) 2020. E-ISSN : 2715-5579
10.	Apriliyona & Asyik (2020) , dengan judul "Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden".	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. 9(5) 2020. e-ISSN : 2460-0585
11.	Saputra (2016) ,	-Variabel X	-Peneliti	Profitabilitas dan	Jurnal Online

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	dengan judul “Pengaruh Uang Kas Bebas, Profitabilitas, Likuiditas dan Hutang Usaha Terhadap Kebijakan Deviden pada Saham Sektor Properti”.	Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> - Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	Insan Akuntan. 1(2) 2016. E-ISSN: 2528-0163
12.	Ginting (2018) , dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas. Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden -Lokasi penelitian	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Tahun penelitian	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	JWEM STIE MIKROSKI L. 8(2) 2018. ISSN 2622-6421
13.	Mauludina et al. (2019) , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden pada Aneka Industri yang Terdaftar di BEI”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden -Lokasi penelitian	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.	Progress Conference. Vol.2 2019. E-ISSN : 2622-304X, P-ISSN : 2622-3031
14.	Elfitriyanti et al. (2023) , dengan judul “Pengaruh Arus Kas, Likuiditas, Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal Ekonomi Syariah. 4(1) 2023. ISSN 2746-8933 (online), 2746-8925 (cetak)

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kebijakan Deviden Pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2017-2021”.		penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	kebijakan deviden	
15.	Perdana (2018) , dengan judul “Analisis Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Pada Sektor Industri Manufaktur Di BEI”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Tahun penelitian	Profitabilitas dan likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)	Majalah Ekonomi. 23(1) 2018. ISSN No. 1411-9501
16.	Amalia & Wulandari (2023) , dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI Tahun 2017-2021”.	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> . -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen. 8(2) 2023. E-ISSN: 2598-635X, P-ISSN: 2614-7696
17.	Hariyanti & Pangestuti (2021) , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Collateralizable Assets</i> , Dan <i>Growth In Net Assets</i> Terhadap	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang	Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, dan likuiditas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakadeviden	DIPONEGO RO JOURNAL OF MANAGEM ENT. 10(3) 2021. ISSN(Online): 2337-3792

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kebijakan Dividen Dengan <i>Firm Size, Firm Age, Dan Board Size</i> Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)".		terdaftar di BEI		
18.	Lestari & Tanuatmodjo (2016) , dengan judul "Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI -Peneliti menggunakan <i>return on asset</i> pada pengukuran profitabilitas dan <i>current ratio</i> pada pengukuran likuiditas.	Profitabilitas dan likuiditas erpengaruh terhadap kebijakan deviden	Journal of Business Management Education. 1(2) 2016. E-ISSN : 2715-3037
19.	Aryani (2020) , dengan judul "Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Deviden	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. 9(6) 2020. e-ISSN : 2460-0585
20.	Attahiriah et al. (2020) , dengan	-Variabel X Likuiditas	-Peneliti menambahkan	Likuiditas berpengaruh	SIMAK 18(2) 2020.

No	Penelitian, Tahun dan Tempat	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	judul “Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”	-Variabel Y Kebijakan Dividen	variabel <i>Financial Distress</i> , Profitabilitas	negatif terhadap kebijakan dividen	E-ISSN : 2621-0320
21.	Anisah & Fitria (2019) , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> , dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen”	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Dividen	-Variabel X <i>Free Cash Flow</i> -Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i>	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, namun likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen	JAD: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Dewantara 2(1) 2019. ISSN : 2654-4369 (<i>online</i>)
22.	Yusman (2018) , dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	-Variabel X Profitabilitas, Likuiditas -Variabel Y Kebijakan Dividen	-Peneliti menambahkan variabel <i>Financial Distress</i> -Peneliti memilih lokasi penelitian Perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI	Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	JOM FISIP. 5(1) 2018. ISSN : 2355-6919

Berdasarkan penelitian terdahulu, maka penulis melakukan penelitian mengenai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan judul “Pengaruh *Financial Distress*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen (Survei pada Perusahaan LQ45 tahun 2017-2021)”.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2010:281) Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam

bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila pihak manajemen keuangan memutuskan untuk membayar deviden, maka perusahaan memperoleh laba yang ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Namun, apabila manajemen keuangan memutuskan tidak membayar deviden, maka sumber pendanaan internal perusahaan bertambah, sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan pada sumber pendanaan eksternal. Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan deviden adalah *dividend payout ratio*.

Financial distress mengukur tingkat risiko kebangkrutan perusahaan. Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh kesehatan keuangan mereka. Perusahaan yang menghadapi kesulitan keuangan cenderung lebih berhati-hati dalam mendistribusikan deviden, karena mereka perlu memprioritaskan kebutuhan likuiditas dan keberlanjutan operasional mereka. Profitabilitas perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan jumlah dan stabilitas deviden yang dapat dibayarkan. Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki lebih banyak sumber daya keuangan yang dapat digunakan untuk mendistribusikan deviden kepada pemegang saham. Penelitian terhadap kebijakan deviden perusahaan harus mempertimbangkan profitabilitas sebagai variabel penting untuk menilai hubungannya dengan kebijakan deviden. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan mereka dalam jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas yang kuat dapat dengan lebih mudah membayar deviden kepada pemegang saham. Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang lemah mungkin

perlu membatasi pembayaran deviden atau bahkan menghentikan pembayaran deviden untuk menjaga kelangsungan operasional mereka.

Financial distress merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan, hal ini ditandai dengan menurunnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih operasi sehingga mengakibatkan defisiensi modal (Rodoni & Ali, 2014:189). Indikator dalam pengukuran *financial distress* adalah dengan menggunakan metode Altman Z-Score. Penelitian yang sudah dilakukan oleh Sidhu et al. (2023) mendapatkan hasil bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Ketika perusahaan menghadapi *financial distress*, yakni memiliki masalah likuiditas atau kesulitan untuk memenuhi kewajiban keuangan, manajemen cenderung memprioritaskan penggunaan dana untuk memperkuat kondisi keuangan perusahaan dan menjaga kelangsungan operasional. Namun tidak sejalan dengan penelitian oleh El Rasyid & Darsono (2022) bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Perusahaan mungkin perlu mengalokasikan dana untuk melunasi hutang, merestrukturisasi keuangan, atau memperbaiki kesehatan operasional mereka. Dalam hal ini, perusahaan mungkin memilih untuk menahan deviden agar dapat menggunakan dana tersebut untuk memperbaiki kondisi keuangan mereka.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang menggambarkan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumberdaya yang dimilikinya (Hery, 2015:154). Pengukuran profitabilitas menggunakan *return on assets* (ROA). Penelitian yang dilakukan oleh Amalia & Wulandari (2023)

mendapatkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Profitabilitas yang tinggi memberikan perusahaan sumber daya keuangan yang cukup untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang baik cenderung memiliki kemampuan finansial untuk mendistribusikan sebagian dari laba mereka kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Sejalan dengan beberapa penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Elfitriyanti et al., 2023; Ginting, 2018; Mauludina et al., 2019).

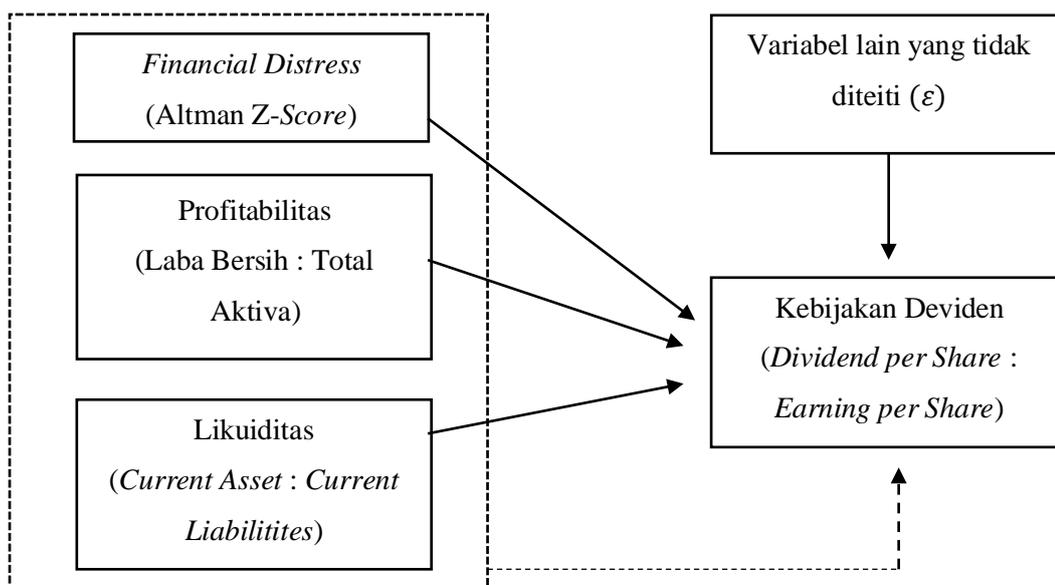
Namun berbanding terbalik dengan penelitian Yusuf et al. (2020) yang mengungkapkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Ketika profitabilitas meningkat, maka perusahaan akan lebih memajukan perkembangan perusahaan dibandingkan dengan membayar deviden. Hal tersebut sejalan dengan beberapa penelitian yang mengungkapkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Heliani et al., 2021; Saputra, 2016; Yusuf et al., 2020).

Likuiditas menunjukkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya (Hery, 2016:149). Pengukuran likuiditas menggunakan *current ratio* (CR). Penelitian yang dilakukan oleh Aryani (2020) mengungkapkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Likuiditas yang kuat memberikan perusahaan kemampuan finansial untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki sumber daya yang cukup di dalam kas atau aset yang mudah dicairkan dapat lebih mudah memenuhi kewajiban

pembayaran deviden kepada pemegang saham. Sejalan dengan beberapa penelitian dengan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Mauludina et al., 2019; Perdana, 2018; Pytaloka et al., 2020).

Berbeda dengan hasil penelitian oleh Yusman (2018) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden. Perusahaan memanfaatkan likuiditas yang ada untuk tujuan investasi dengan membeli aset atau menggunakannya untuk mendanai operasional perusahaan, daripada membagikannya dalam bentuk deviden. Sejalan dengan beberapa penelitian yang mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden (Amalia & Wulandari, 2023; Ginting, 2018; Yusuf et al., 2020).

Didasari landasan teori dari beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini menguji pengaruh *Financial Distress*, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Deviden :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

————→ = Secara Parsial

-----→ = Secara Bersama-sama

2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah hubungan antara dua variabel atau lebih, yang bersifat sementara, dugaan atau yang bersifat masih lemah. Lemah dalam hal ini mengacu pada benar tidaknya pernyataan yang dibuat dalam hipotesis, bukan lemahnya hubungan antar variabel (Anshori & Iswati, 2020:52).

Berdasarkan tujuan penelitian, identifikasi masalah, dan teori-teori yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. H_1 : *Financial Distress* secara parsial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden
2. H_2 : Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden
3. H_3 : Likuiditas secara parsial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Deviden
4. H_4 : *Financial Distress*, Profitabilitas dan Likuiditas secara bersama-sama berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden