

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bagian ini, diuraikan teori mengenai pengertian dan pemahaman mengenai Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen. Data dan teori yang telah dikumpulkan tersebut digunakan untuk menjelaskan bagaimana keterkaitan antara Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang dapat berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

2.1.1 Likuiditas

2.1.1.1 Pengertian Likuiditas

Sartono (2017:218) dalam bukunya menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan pembayaran dividen. Hal tersebut dikarenakan dividen bagi perusahaan dianggap sebagai kas keluar. Dengan demikian semakin tinggi nilai rasio likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membagikan dividennya. Likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk mengubah aset menjadi kas dengan cepat dan mudah tanpa mempengaruhi nilai aset tersebut.

Analisis likuiditas dapat dilakukan dengan membandingkan nilai rasio likuiditas perusahaan dengan nilai rasio likuiditas industri atau perusahaan lain. Likuiditas menurut rasio likuiditas atau yang sering disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu

perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan seluruh komponen aktiva lancar dengan komponen pasiva lancar (Kasmir, 2017:148). Dengan kata lain, rasio likuiditas memiliki kegunaan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik yang bersifat eksternal maupun internal. Selain itu, perusahaan juga perlu menjaga keseimbangan aset lancarnya agar tidak terdapat aset lancar yang tidak digunakan secara optimal.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka likuiditas merupakan salah satu aspek penting dalam keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya dan menghindari kebangkrutan. Sebaliknya, likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi untuk tidak dapat memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya.

2.1.1.2 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Kasmir (2017:147) tujuan rasio likuiditas yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu serta untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kasnya secara periodik.

Perhitungan rasio likuiditas dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Informasi ini dapat bermanfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan, baik internal maupun eksternal, diantaranya :

1. Bagi pemegang saham, digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini penting bagi

pemegang saham karena terkait dengan stabilitas keuangan perusahaan dan potensi pengembalian dividen.

2. Bagi pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan, digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam mengelola aset lancarnya. Hal ini penting bagi pemilik perusahaan karena terkait dengan kelangsungan usaha perusahaan, dan bagi manajemen perusahaan karena terkait dengan efektivitas pengelolaan keuangan perusahaan.
3. Bagi investor dan kreditor, digunakan untuk menilai kelayakan investasi atau pemberian kredit kepada perusahaan, hal ini penting bagi investor karena terkait dengan keamanan investasinya, dan bagi kreditor karena terkait dengan risiko kerugiannya.

2.1.1.3 Indikator Pengukuran Likuiditas

Kasmir (2017:147) pengukuran rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan beberapa rumus, yaitu *current ratio* (rasio lancar), *quick ratio* (rasio cepat), *cash ratio* (rasio kas), *working capital to total assets ratio* (modal kerja netto dengan total aktiva). Berikut penjelasannya:

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current ratio merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang lancar. Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimilikinya. Secara umum, nilai *current ratio* yang ideal adalah sekitar 2,0 (Gitman & Zutter, 2020:457). Nilai ini menunjukkan bahwa

perusahaan memiliki cukup aktiva lancar untuk membayar kewajiban jangka pendeknya selama dua kali lipat.

Unsur-unsur *current ratio* yaitu :

- a) Aktiva lancar, merupakan aset perusahaan yang dapat dengan mudah dan cepat dikonversi menjadi kas dalam waktu jangka pendek (biasanya kurang dari satu tahun). Aktiva lancar terdiri dari :
 - 1) Kas dan setara kas, berupa uang tunai, cek, dan rekening bank perusahaan.
 - 2) Piutang, dana yang masih terutang oleh pelanggan kepada perusahaan.
 - 3) Persediaan, barang dagangan, bahan baku, dan barang jadi yang dimiliki perusahaan.
 - 4) Biaya dibayar di muka, pengeluaran yang telah dilakukan perusahaan namun manfaatnya akan diperoleh dimasa depan.
 - 5) Investasi jangka pendek, investasi yang akan jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun.
- b) Hutang lancar, yaitu kewajiban finansial perusahaan yang harus dibayar dalam jangka pendek. Hutang lancar terdiri dari :
 - 1) Utang dagang, kewajiban kepada pemasok atas pembelian barang dagangan.
 - 2) Utang wesel, pinjaman jangka pendek yang diperoleh dari bank atau pihak lain dengan menggunakan wesel.
 - 3) Hutang pajak, pajak yang masih terutang kepada pemerintah.
 - 4) Hutang gaji, gaji karyawan yang amsih belum dibayarkan.

- 5) Beban dibayar di muka, pendapatan yang diterima perusahaan di muka, namun belum diterima manfaatnya.
- 6) Utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang jatuh tempo.

Unsur-unsur tersebut penting untuk dianalisis, karena perubahan pada masing-masing unsur dapat mempengaruhi nilai *current ratio* dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rumus *current ratio* yaitu :

$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\%$
--

Likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *current ratio* yaitu mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya (Brigham & Houston, 2019:237). Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dipengaruhi oleh posisi *current ratio*. Hal tersebut karena dividen dibayarkan dengan kas, bukan dengan laba ditahan. Perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk membayar dividen dan kewajiban lancar yang segera jatuh tempo. Dengan demikian, posisi *current ratio* yang tinggi dapat mendukung kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Alasan lebih jelasnya mengenai penggunaan indikator ini yaitu :

- 1) *Current ratio* berguna bagi para investor untuk memantau perubahan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. Ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan yaitu penelitian ini lebih memfokuskan pada kacamata atau pada sisi sudut pandang investor.

- 2) *Current ratio* dapat digunakan untuk membandingkan tingkat likuiditas antar perusahaan sejenis dalam industri yang sama. Ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan, yang meneliti perusahaan sejenis dalam industri yang sama yaitu terhadap emiten subsektor perbankan pada LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2023.
- 3) *Current ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang sering dianalisis oleh bank dan kreditur untuk menentukan tingkat risiko kredit. Sejalan dengan data yang diakses oleh peneliti pada *fact sheet* di website www.idx.co.id. disana terlampir data mengenai *current ratio*.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang paling likuid. Persediaan tidak termasuk dalam quick ratio karena persediaan dianggap sebagai aset lancar yang kurang likuid, maka persediaan harus dikurangkan dari aktiva lancar. Oleh karena itu, *quick ratio* hanya memasukkan kas dan setara kas serta piutang dalam perhitungannya.

Unsur yang termasuk ke dalam *quick ratio* yaitu aktiva lancar yang terdiri dari kas, bank, piutang, dan tidak termasuk persediaan.

Rumus *Quick ratio* yaitu :

$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban lancar}}$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash ratio dihitung dengan cara membagi kas dan setara kas dengan kewajiban lancar. Rasio kas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan kas dan setara kas yang dimilikinya.

Rumus *Cash ratio* yaitu :

$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara kas}}{\text{Kewajiban lancar}}$
--

2.1.2 Profitabilitas

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Damodaran (2023) dalam bukunya menjelaskan bahwa profitabilitas adalah ukuran kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan kemampuannya untuk menghasilkan laba. Profitabilitas dilakukan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan rasio profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu atau dengan membandingkan rasio profitabilitas perusahaan dengan perusahaan lain. Dilakukannya analisis profitabilitas secara berkala tersebut dimaksudkan bagi manajemen agar lebih efektif dan efisien dalam menetapkan suatu prosedur perbaikan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya.

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham & Houston 2019:12). Sedangkan menurut Munawir (2014:147) profitabilitas merupakan ketersediaan perusahaan dalam menghasilkan keuntungannya dalam periode waktu tertentu. Dengan demikian, analisis profitabilitas sangat penting dilakukan oleh perusahaan karena merupakan suatu alat untuk menilai kinerja perusahaan dan membuat keputusan yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Rasio profitabilitas dapat memberikan

informasi penting bagi berbagai pihak, termasuk investor, manajemen, maupun bagi kreditur.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Tujuan profitabilitas adalah untuk mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, untuk mengetahui apakah kinerja perusahaan membaik atau memburuk, menilai kinerja manajemen perusahaan. Pendapat lain mengatakan bahwa tujuan profitabilitas adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu (Riyanto, 2018). Sedangkan tujuan rasio profitabilitas menurut Kasmir (2017:197) yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan.
2. Untuk mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
3. Untuk mengetahui posisi laba perusahaan dan menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik dari modal pinjaman maupun dari modal sendiri.

Sementara itu, dalam praktiknya profitabilitas juga memberikan manfaat bagi berbagai pihak kepentingan. Sejalan dengan yang dijelaskan oleh Hery (2015:124) yaitu:

1. Manfaat bagi investor, yaitu untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi investasi. Investor dapat membandingkan kinerja perusahaan dengan

perusahaan lain dalam industri yang sama untuk menentukan perusahaan mana yang memiliki potensi investasi yang lebih baik.

2. Manfaat bagi manajemen, yaitu untuk mengukur kinerja perusahaan dan membuat keputusan strategis. Manajemen dapat menggunakan rasio profitabilitas untuk mengidentifikasi bagian-bagian yang perlu ditingkatkan untuk meningkatkan profitabilitas.
3. Manfaat bagi kreditor, yaitu untuk menilai kelayakan kredit perusahaan. Kreditor dapat menggunakan rasio profitabilitas untuk menentukan apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar kembali pinjaman.

2.1.2.3 Indikator Rasio Profitabilitas

Ada beberapa indikator yang dapat digunakan dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Sejalan dengan yang dikemukakan Sudana (2015:11) dalam bukunya yaitu *return on asset, return on equity, net profit margin, operating profit margin, gross profit margin*. Harmono (2014:142) terdapat enam indikator profitabilitas yaitu *net profit margin, gross profit margin, return on asset, return on equity, earning per share*, dan kemampulabaan (ROI). Sedangkan Munawir (2014:150) mengemukakan terdapat tiga rasio pengukuran profitabilitas yaitu ROA, ROE, dan *net profit margin*.

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

Gross profit margin (GPM) adalah rasio yang penting untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor. *Gross profit margin* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dari setiap rupiah penjualan yang diperoleh perusahaan sebelum dikurangi

biaya-biaya operasional (Sudana, 2015:12). *Gross profit margin* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menghasilkan laba kotor yang besar dari setiap rupiah penjualan.

Rumus *gross profit margin* yaitu :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba kotor}}{\text{Penjualan}}$$

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net profit margin merupakan indikator penting yang mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah. Rasio ini berguna untuk menilai kemampuan perusahaan mengubah pendapatan menjadi laba bersih, yang merupakan ukuran utama profitabilitas (Sudana, 2015:12).

Margin laba adalah presentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah penjualan. Laba bersih adalah pendapatan setelah dikurangi biaya-biaya, termasuk beban bunga. Oleh karena itu, besarnya beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan dapat mempengaruhi margin laba. Semakin banyak utang yang dimiliki perusahaan, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayarkan. Hal ini dapat menyebabkan margin laba perusahaan menjadi rendah.

Rumus *net profit margin* yaitu :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. Margin Laba Operasi (*Operating Profit Margin*)

Sudana (2015:12) *operating profit margin* yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba operasional dari setiap rupiah penjualan. Laba operasional adalah laba yang diperoleh perusahaan setelah

dikurangi biaya-biaya operasional, seperti biaya penjualan, biaya administrasi dan umum, serta biaya penyusutan.

Operating profit margin yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menghasilkan laba yang besar dari kegiatan operasionalnya. Namun, perlu diperhatikan bahwa rasio ini harus diinterpretasikan secara hati-hati, karena dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti harga jual produk atau jasa, harga pokok penjualan, dan biaya-biaya operasional.

Rumus *operating profit margin* yaitu :

$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning before interest and taxes}}{\text{Sales}}$
--

4. Return on Asset (ROA)

Return on asset mengukur produktivitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on asset* yaitu kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (Sudana, 2015:11). *Return on asset* lebih fokus pada efisiensi penggunaan aset perusahaan. *Return on asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menggunakan asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba.

Kebijakan keuangan perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Arifin (2015) *return on asset* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menghasilkan laba yang besar dari total aset yang dimilikinya. Hal ini akan berdampak pada peningkatan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen. Dengan demikian, *return on asset* yang tinggi diperlukan untuk menjaga kestabilan tingkat profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang memiliki struktur keuangan yang sehat cenderung akan memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif. Perusahaan terkait akan lebih bersedia untuk membagikan sebagian laba bersihnya kepada pemegang saham, karena memiliki posisi keuangan yang kuat.

Rumus *return on asset* yaitu :

$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total asset}}$
--

5. Return on Equity (ROE)

Sudana (2015:11) *return on equity* adalah rasio yang mengukur presentase laba bersih yang diperoleh perusahaan dari setiap rupiah ekuitas yang digunakan. Ekuitas adalah dana yang dimiliki perusahaan, termasuk modal saham dan laba ditahan. *Return on equity* lebih fokus pada kinerja perusahaan dari perspektif pemegang saham.

Return on equity merupakan salah satu indikator kinerja keuangan yang paling penting bagi pemegang saham (Berk & DeMarzo, 2019:542). Rasio ini menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan ekuitas yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. *Return on equity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik untuk menghasilkan laba dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Hal ini dapat menjadi daya tarik bagi investor, karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi untuk memberikan dividen.

Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Buffett (2019:25) seorang investor legendaris asal Amerika Serikat, menurutnya investor harus berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan pengembalian yang

tinggi dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Hal ini dapat diukur dengan menggunakan ROE atau *return on equity*. Dengan demikian, *return on equity* cocok dijadikan sebagai indikator dalam penelitian ini yang berfokus pada sudut pandang investor atau pemegang saham. Buffett (2019:25) juga mengemukakan bahwa dalam menganalisa ROE perusahaan, diperlukan jangka waktu 5-10 tahun untuk mengetahui tingkat ROE yang konsisten.

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dengan modal yang lebih kecil. OJK tidak menetapkan nilai minimum ROE yang pasti, namun umumnya ROE yang dianggap baik adalah di atas 15% atau 0,15.

Rumus *return on equity* yaitu :

$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Shareholders equity}} \times 100\%$

6. Earning per Share (EPS)

Earning per share menurut Harmono (2014:145) adalah rasio keuangan yang mengukur laba bersih per saham biasa yang beredar. *Earning per share* merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan yang paling penting, karena menunjukkan seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan untuk setiap saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Earning per share memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan. Secara umum semakin tinggi *Earning per share*, maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan oleh semakin besar

ekspektasi investor terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba di masa depan.

Namun ada beberapa faktor lain yang juga dapat mempengaruhi harga saham, seperti kondisi ekonomi, kebijakan pemerintah, dan kinerja perusahaan pesaing.

Rumus *earning per share* yaitu :

$$Earning\ per\ Share = \frac{(Laba\ setelah\ pajak)}{Jumlah\ lembar\ saham\ beredar}$$

Sedangkan menurut Harmono (2014:145) EPS dihitung menggunakan rumus :

$$Earning\ per\ Share = \frac{(Laba\ bersih\ setelah\ pajak - dividen\ saham\ preferen)}{(Modal\ sendiri - nilai\ nominal\ saham\ preferen)}$$

7. Kemampulabaan (ROI)

Menurut Harmono (2014:143) *return on investment* adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari setiap rupiah total aset yang dimiliki. *Return on investment* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang paling penting, karena menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Laba bersih merupakan pendapatan yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi pajak dan biaya-biaya lainnya. Total aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. *Return on investment* yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kinerja yang baik, karena mampu menghasilkan laba yang besar dari asetnya. *Return on investment* yang tinggi juga

mengindikasikan perusahaan memiliki potensi pertumbuhan laba yang baik di masa depan.

Rumus Kemampulabaan (ROI) yaitu :

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Profit margin}}{\text{Total asset turnover (TATO)}}$$

2.1.3 Kebijakan Hutang

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Brigham & Houston (2019:679) dalam bukunya menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Kebijakan hutang termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan yang berasal dari sumber eksternal dan struktur modal perusahaan biasanya berasal dari modal sendiri dan hutang. Kieso et al., (2018:1060) menjelaskan bahwa kebijakan hutang adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai operasinya. Rasio ini dapat digunakan untuk menilai risiko dan solvabilitas perusahaan. Perusahaan yang memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya dinilai berisiko karena memiliki kewajiban yang besar untuk dibayarkan. Namun, perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali juga dinilai berisiko karena tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hanafi, 2016:125).

Dalam arti lain, kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Denis & Osobov (2023) mengemukakan bahwa kebijakan hutang adalah praktik pendanaan sebagian

aset perusahaan dengan sekuritas yang menanggung beban pengembalian tetap, seperti bunga dengan harapan kebijakan dividen mampu meningkatkan pengembalian akhir bagi pemegang saham.

Jika perusahaan mengalami penurunan pendapatan atau keuntungan, maka perusahaan akan memiliki kesulitan untuk melunasi uangnya. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Namun, perusahaan yang tidak menggunakan hutang sama sekali juga dinilai berisiko. Perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat digunakan untuk meningkatkan operasional perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat bersaing dengan perusahaan lain yang menggunakan hutang untuk dibiayai ekspansinya.

Oleh karena itu, perusahaan perlu memilih kebijakan hutang yang tepat. Kebijakan hutang yang tepat adalah kebijakan hutang yang dapat mengurangi risiko perusahaan tanpa mengorbankan pertumbuhan perusahaan.

2.1.3.2 Manfaat Kebijakan Hutang

Brealey et al., (2020:682) mengemukakan bahwa kebijakan hutang dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, baik pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Berikut penjelasannya :

1. Bagi pihak internal perusahaan, kebijakan hutang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajamen dalam mengelola dana yang telah dipercayakan, termasuk dalam hal pembiayaan aset perusahaan. Manajemen yang baik dapat mengelola utang dengan baik sehingga dapat meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham. Selain itu dapat

memonitor struktur modal perusahaan, yaitu perbandingan antara jumlah pembiayaan hutang dengan jumlah pembiayaan modal. Struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang.

2. Bagi pihak eksternal, kebijakan hutang dapat digunakan untuk membantu investor dalam menggunakan kebijakan hutang untuk menilai potensi pengembalian hasil investasi, maupun untuk menilai risiko. Membantu kreditor dan *supplier* dalam menggunakan kebijakan hutang untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman. Kebijakan hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko kreditor dan *supplier* untuk tidak mendapatkan pembayaran dari perusahaan.

Kreditor dan *supplier* biasanya akan memberikan pinjaman pada perusahaan yang memiliki kebijakan hutang yang baik (Hery, 2015:130). Kebijakan hutang yang baik adalah kebijakan hutang yang tidak terlalu tinggi dan tidak terlalu rendah. Hal tersebut secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan terkait memiliki risiko yang lebih rendah untuk tidak membayar utangnya.

2.1.3.3 Indikator Kebijakan Hutang

Kasmir (2017:155) mengemukakan jenis-jenis rasio kebijakan hutang antara lain yaitu DAR, DER, *long term debt to equity ratio*, *fixed charge coverage*.

1. Debt to Assets Ratio (DAR)

Debt to assets ratio yaitu rasio utang yang mengukur seberapa besar kewajiban perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya yaitu dengan membandingkan antara total utang dengan total aktiva.

Rumus *Debt to Assets Ratio* yaitu :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aktiva}}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio yaitu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur proporsi utang dengan menggunakan ekuitas dalam struktur modal suatu perusahaan. Rasio ini dapat membantu investor dan kreditor dalam menilai risiko finansial suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan total kewajiban dengan total ekuitas.

Rumus *debt to equity ratio* yaitu :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Kebijakan hutang dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran *debt to equity ratio* karena sejalan dengan pengukuran profitabilitas yang lebih fokus pada ekuitas atau modal, maka kebijakan hutang juga efisiennya menggunakan pengukuran yang linear dengan profitabilitas. Hal ini dimaksudkan agar lebih terarah dan sejalur. Buffett (2019:26) dalam bukunya menyebutnya sebagai “*equity to equity*”.

3. Long Term Debt to Equity Ratio

Long term debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi utang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Rumus *long term debt to equity ratio* yaitu :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Kewajiban jangka panjang}}{\text{Modal perusahaan}}$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Fixed charge coverage atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya tetap, termasuk biaya bunga dan kewajiban sewa. Rasio ini menyerupai rasio *times interest earned*, tetapi hanya mempertimbangkan biaya tetap, bukan hanya biaya bunga.

Rasio lingkup biaya tetap dihitung dengan cara membagi laba sebelum bunga, pajak, depresiasi, dan amortisasi (EBTIDA) dengan biaya tetap. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap.

Rumus *fixed charge coverage* yaitu :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBTIDA}}{\text{Biaya tetap}}$$

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Darmawan (2022:245) kebijakan dividen adalah keputusan penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan dan tingkat *return* yang diterima oleh pemegang saham. Perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dalam menentukan kebijakan dividen yang optimal diantaranya yaitu profitabilitas perusahaan, struktur modal, dan ekspektasi investor.

Gitman & Zutter (2020:480) menekankan bahwa tidak ada kebijakan dividen yang terbaik untuk semua perusahaan. Setiap perusahaan harus mempertimbangkan faktor-faktor yang relevan dan memilih kebijakan dividen yang optimal untuk situasi dan tujuannya.

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan tentang bagaimana membagi keuntungannya kepada pemegang saham. Brealey et al., (2020:638) ada dua pilihan utama perusahaan dalam menentukan keputusan dividen, yaitu membagikan dividen secara tunai maupun dalam bentuk dividen saham dan yang kedua menahan labanya untuk digunakan sebagai modal internal untuk investasi juga pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, yang pada dasarnya laba tersebut dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Dharmapala & Zaima, 2023). Brigham & Houston (2019:636) mengemukakan bahwa dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk memberikan kompensasi kepada pemegang saham atas investasi mereka, disamping *capital gain*. Dividen juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan.

Capital gain adalah selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham. *Capital gain* merupakan bentuk lain dari distribusi pendapatan kepada pemegang saham. Laba yang menjadi hak pemegang saham dapat dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Pembayaran dividen kepada pemegang saham merupakan bentuk distribusi pendapatan kepada

pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan secara tunai atau dalam bentuk saham.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang harus diambil oleh manajemen perusahaan. Keputusan ini akan mempengaruhi nilai perusahaan dan pemegang saham. Kebijakan dividen yang tepat dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan kepastian kepada pemegang saham. Sejalan dengan pendapat Brigham & Houston (2019:638) kebijakan dividen yang optimal yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

2.1.4.2 Jenis-jenis Dividen

Berikut jenis-jenis dividen menurut Brigham & Houston (2019:637), yaitu :

1. *Cash dividend*, bentuk dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai.

Dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham. *Cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham karena lebih mudah dicairkan dan digunakan. Perusahaan juga lebih sering menggunakan *cash dividend* karena lebih praktis dan efisien.

2. *Stock dividend*, yaitu bentuk dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham. Namun, pembagian dividen saham ini tetap harus didasarkan pada ketersediaan laba/surplus perusahaan. Dengan demikian, jumlah saham beredar akan meningkat, namun tidak langsung menambah likuiditas pemegang saham.

3. *Script dividend*, yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat utang tertulis. Perusahaan menerbitkan surat pengakuan utang kepada pemegang saham, berjanji untuk membayar dividen di masa depan. Perusahaan terikat untuk membayar jumlah yang tercantum dalam *script*, pada waktu yang ditentukan dalam dokumen tersebut. *Script dividend* menciptakan hutang jangka pendek bagi perusahaan, yang harus dilunasi dalam periode yang relatif singkat.
4. *Property dividend*, yaitu bentuk dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). Barang yang dibagikan harus dapat dibagi-bagi atau homogen, dan tidak boleh mengganggu kelangsungan usaha perusahaan. *Property dividend* dibayarkan berupa barang berwujud (seperti barang dagangan, peralatan, atau properti) maupun berupa barang tidak berwujud (seperti hak paten, merek dagang, atau royalti). Pembagian dividen ini tetap memerlukan ketersediaan laba/surplus. Akibatnya jumlah aktiva perusahaan akan berkurang, tidak seperti dividen tunai dan dividen saham yang hanya memengaruhi kas dan jumlah saham beredar.
5. *Liquidating dividend*, yaitu bentuk dividen yang dibayarkan berdasarkan pengurangan modal perusahaan. Dividen likuidasi biasanya dibayarkan ketika perusahaan akan dilikuidasi atau dibubarkan. Dividen likuidasi dapat berupa uang tunai, saham, atau barang.

Sedangkan Darmawan (2022:246) mengidentifikasi beberapa jenis kebijakan dividen:

1. Kebijakan dividen konstan, perusahaan membayar dividen dengan jumlah yang sama setiap periode.
2. Kebijakan *dividend payout ratio*, perusahaan membayar dividen dengan presentase tertentu dari labanya.
3. Kebijakan *dividend residual*, perusahaan membayar dividen setelah semua kebutuhan pendanaan internal perusahaan terpenuhi.

2.1.4.3 Faktor-faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Darmawan (2022:247) dalam bukunya menjelaskan beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen :

1. Faktor internal
 - a. Profitabilitas, perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki lebih banyak dana untuk dibagikan sebagai dividen.
 - b. Peluang investasi, perusahaan dengan peluang investasi yang menguntungkan lebih memilih untuk menahan laba untuk investasi.
 - c. Struktur modal yang tinggi (banyak hutang) lebih memilih untuk menahan laba untuk mengurangi hutang.
 - d. Kebutuhan modal kerja, perusahaan yang membutuhkan modal kerja yang besar lebih memilih untuk menahan laba.
 - e. Kebijakan akuntansi, kebijakan akuntansi perusahaan dapat memengaruhi pengukuran laba dan dividen.
 - f. Kepemilikan dan dtruktur manajemen perusahaan dapat memengaruhi preferensi terhadap dividen.

2. Faktor eksternal

- a. Kondisi ekonomi yang tidak stabil dapat membuat perusahaan lebih memilih untuk menahan laba.
- b. Kebijakan pajak dapat memengaruhi dividen yang diterima investor.
- c. Investor yang ingin mendapatkan penghasilan saat ini lebih memilih dividen tunai.
- d. Pasar modal yang berkembang pesat dapat membuat perusahaan lebih mudah untuk mendapatkan dana eksternal, sehingga perusahaan dapat memilih untuk menahan laba.

3. Faktor lainnya yaitu:

- a. Perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi lebih memilih untuk menahan laba untuk meningkatkan stabilitas keuangan.
- b. Perusahaan yang baru berdiri biasanya membutuhkan laba untuk reinvestasi, sedangkan perusahaan yang sudah matang dapat membagikan dividen.
- c. Perusahaan dengan reputasi yang baik lebih mudah untuk menarik investor, sehingga perusahaan dapat memilih untuk menahan laba.

2.1.4.4 Indikator Pengukuran Kebijakan Dividen

Brealey et al., (2020:640) indikator pengukuran kebijakan dividen, diantaranya DPR, DPS, dan *dividend yield*. Berikut penjelasannya:

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur proporsi laba bersih yang dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen, maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan dapat menghasilkan laba yang stabil.

Berikut rumus *dividend payout ratio* :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *dividend payout ratio* (DPR). Alasan pemilihan indikator ini yaitu karena rasio ini mudah dipahami dan diinterpretasikan. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Artinya, rasio ini mengukur seberapa besar porsi laba yang dikembalikan kepada investor dan berapa bagiannya lagi akan disimpan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal tersebut menggambarkan bahwa *dividend payout ratio* mampu menilai keseimbangan antara pembayaran dividen dan investasi. Perusahaan harus membayar dividen yang cukup untuk memuaskan pemegang saham, tetapi juga harus menahan cukup dana untuk investasi yang menguntungkan. Selain itu *dividend payout ratio* dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat dan mampu memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham. Tidak hanya itu, *dividend payout ratio* juga dapat dianalisis secara historis untuk melihat tren kebijakan dividen perusahaan. Tren *dividend payout ratio* dapat memberikan gambaran tentang kemungkinan kebijakan dividen perusahaan di masa mendatang.

Berk & DeMarzo (2019:544) *Dividend payout ratio* dijadikan penilaian oleh investor untuk mengetahui besarnya dividen yang dibagikan perusahaan untuk periode berikutnya karena kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan biasanya dalam jumlah yang tidak jauh berbeda dari periode sebelumnya. Rasio ini menjadi salah satu informasi bagi investor mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dapat membagikan dividen atas sejumlah dana yang sudah diinvestasikannya.

2. Dividend Yield

Dividend yield adalah rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham sebagai persentase dari harga saham dengan harga pasar saham. *Dividend yield* yang tinggi menunjukkan bahwa dividen yang diterima oleh pemegang saham relatif besar dibandingkan dengan harga sahamnya. Sebaliknya, *dividend yield* yang rendah menunjukkan bahwa dividen yang diterima oleh pemegang saham relatif kecil dibandingkan dengan harga sahamnya.

Berikut rumus *dividen yield* :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market price per share}}$$

3. Dividen per Saham (DPS)

Dividen per saham (DPS) yaitu jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada setiap pemegang saham, dihitung berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki.

Berikut rumus dividen per saham:

$$\text{Dividen per Saham} = \frac{\text{Total dividen tunai}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

2.1.5. *Signalling Theory*

Pencetus teori sinyal yaitu Spence (1973:355), seorang ekonom Amerika ini mengasumsikan bahwa *signalling theory* diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer perusahaan kepada pihak eksternal. Pengaruh *signalling theory* menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap harga saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, hal ini karena investor yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik.

Menurut teori ini, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Ross et al., 2018:427).

Dalam teori *signal*, perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap tentang prospek masa depannya daripada pemegang saham. Pemegang saham yang memiliki informasi yang tidak lengkap, akan lebih cenderung untuk percaya pada *signal* yang diberikan oleh perusahaan.

Pengeluaran investasi dapat dianggap sebagai sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena pengeluaran investasi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rencana untuk mengembangkan bisnisnya dan meningkatkan keuntungannya di masa depan.

Pemegang saham yang melihat bahwa perusahaan melakukan pengeluaran investasi yang besar akan cenderung untuk percaya bahwa perusahaan tersebut

memiliki prospek yang baik di masa depan. Hal ini dikarenakan pengeluaran investasi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan bahwa perusahaan tersebut akan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa depan.

Kepercayaan pemegang saham terhadap prospek masa depan perusahaan akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Harga saham yang tinggi menunjukkan pemegang saham percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa depan. Oleh karena itu, pengeluaran investasi dapat meningkatkan harga saham perusahaan, karena pengeluaran investasi dapat dianggap sebagai *signal* positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.6 Kajian Empiris

Penelitian terdahulu mengenai Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan dividen telah banyak dilakukan, diantaranya sebagai berikut:

Mardiyani (2018) meneliti mengenai “Determinasi *Free Cash Flow* terhadap *Return on Equity* dan Kebijakan Pembayaran Dividen”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *ROE* dan Kebijakan Pembayaran Dividen, sedangkan *ROE* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Ariesanti (2012) meneliti mengenai “Pengaruh Faktor Fundamental dalam Penentuan Kebijakan Pembayaran Dividen pada Perusahaan Pabrikan”. Berdasar hasil uji signifikansi koefisien, hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa faktor riwayat pembayaran dividen berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen. Sedangkan variabel likuiditas, profitabilitas, solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Rosaline & Oktorina (2013) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh *Leverage*, Set Kesempatan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan *Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Laverage*, Kepemilikan Manajerial, *Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Set Kesempatan Investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap Kebijakan Dividen.

Sartika Sari (2015) meneliti mengenai “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*”. Hasil penelitian tersebut secara simultan disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Secara parsial disimpulkan bahwa Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pontoh (2014) meneliti mengenai “Dampak Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial hanya kebijakan pendanaan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Sedangkan kebijakan investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan.

Putri (2017) meneliti mengenai “Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen”. Berdasarkan hasil

penelitiannya, kesimpulan yang diperoleh yaitu bahwa kebijakan hutang dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Prastya & Jalil (2020) meneliti mengenai “Pengaruh *Free Cash Flow*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Muttaqien (2019) meneliti mengenai “Pengaruh Kebijakan Hutang (*Debt*) dan *Return On Asset* (ROA) terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan ROA berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Lumbantobing et al. (2018) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas dan Rasio Aktivitas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Rasio Aktivitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Rijal & Said (2018) meneliti mengenai “Efektifitas Modal Kerja dan Likuiditas serta Dampaknya terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Berbasis Syariah”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Likuiditas tidak mampu memediasi Modal Kerja terhadap Kebijakan Dividen meskipun Likuiditas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Anisah & Fitria (2019) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Sari & Suryantini (2019) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Tingkat Pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Lestari et al., (2017) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Likuiditas dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Wijaya (2018) meneliti mengenai “Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Rokok”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Rasio Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Rasio Likuiditas dan Rasio Pasar tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Tarmizi & Agnes (2016) meneliti mengenai “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Kepemilikan

Manajerial berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Kepemilikan Institusional, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

Setiawati & Yesisca (2016) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Assets*, dan ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Kebijakan Utang dan *Collateralizable Assest* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Alexander & Budiarso (2013) meneliti mengenai “Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil Penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio* dan *Current Ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara simultan ROA, DER, dan CR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Prastika & Pinem (2016) meneliti mengenai “Pengaruh *Return On Equity*, *Leverage* dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial *ROE* dan *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan *Sales Growth* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Sementara secara simultan *ROE*, *Leverage*, dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Haryanto (2015) meneliti mengenai “Pengaruh Faktor-faktor Keuangan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan

bahwa DER, ROE, dan OPM memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Sedangkan Pertumbuhan Laba Bersih tidak mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Damayanti & Achyani (2017) meneliti mengenai “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan *Deviden Payout Ratio*.

Tabel 2. 1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
1	Mardiyani (2018), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y2, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, <i>Free cash flow</i> dan Variabel Y1, yaitu <i>return on equity</i>	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan pembayaran dividen. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Jurnal Inspirasi bisnis dan Manajeme Vol. 2, No. 2 ISSN: 2579-940, 2018
2	Alia Ariesanti (2012), pada Perusahaan Pabrikaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	Variabel X, Rasio likuiditas (<i>current ratio</i>), rasio solvabilitas (DER) Metode kuantitatif	Variabel X, Rasio profitabilitas (ROA), Variabel Y, riwayat pembayaran dividen	Likuiditas, Profitabilitas, tidak berpengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen	Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Vol. 2, No. 1 ISSN 2613-9464, 2012
3	Tina Rosaline dan Megawati Oktorina (2014), pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Set kesempatan investasi, kepemilikan manajerial, <i>lverage</i>	Lverage, tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.	Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Vol. 4, No. 2 ISSN 2613-9464, 2014

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
	Bursa Efek Indonesia (BEI)		(kebijakan hutang), dan <i>corporate governance</i>		
4	Eka Sartika sari (2015), pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan <i>dividend payout ratio (DPR)</i> Metode kuantitatif	Variabel X, Ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan institusional	Secara parsial Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Vol. 2, No. 2 ISSN 2338-8412, 2015
5	Winston Pontoh (2014), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Dampak kebijakan investasi dan kebijakan pendanaan	Secara parsial hanya kebijakan pendanaan yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Sedangkan kebijakan investasi tidak mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan	Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing “ <i>Goodwill</i> ” Vol. 5, No. 1 ISSN 2088-8899, 2014
6	Putri Ayu Rahmania (2017), Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Kesempatan investasi, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas Alat regresi, analisis regresi linier berganda	Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA) Vol. 6, No. 6 ISSN 2460-0585, 2017
7	Andre Hand Prastya dan Fitri Yani Jalil	Variabel X, <i>Leverage</i> dan likuiditas	Variabel X, Profitabilitas, <i>free cash flow</i>	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap	Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
	(2020), di LQ45 Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, kebijakan dividen Metode kuantitatif	dan ukuran perusahaan	kebijakan dividen. Sedangkan <i>leverage</i> , Profitabilitas, berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen	Vol. 1, No. 1 ISSN 2721-1819, 2020
8	Zaenul Muttaqien (2019), pada Perusahaan <i>Consumer Good</i> di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Kebijakan utang (<i>debt</i>), <i>return on asset (ROA)</i> atau profitabilitas	Kebijakan hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen,	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 4, No. 2 ISSN 2656-0771, 2019
9	Susanty Aprida Lumbantobing, Yansen Siahaan, Efendi, dan Supitriyani (2018), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Profitabilitas dan rasio aktivitas	Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Manajemen dan Keuangan Vol. 5, No. 1 ISSN 2686-2646, 2018
10	Akhmad Rijal dan Salmah Said (2018), dalam Jakarta Islamic Index (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Likuiditas Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Modal kerja	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Perbankan Syariah Vol. 2, No. 2 ISSN 2620-5661, 2018
11	Nur Anisah dan Intan Fitria (2019), pada Perusahaan <i>Property, Real Estate</i> , dan Konstruksi Bangunan di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Likuiditas Variabel Y, kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, <i>Free cash flow</i> dan profitabilitas	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Jurnal riset Akuntansi amp; Keuangan Dewantara Vol. 2, No. 1 ISSN 2654-4369, 2019
12	Sari, Ni Putu Ayu Sinta Pradnya Sari dan Ni Putu Santi Suryantini	Variabel X, Likuiditas	Variabel X, Tingkat pertumbuhan	Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh	E-Jurnal Manajemen Vol. 8, No. 7

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
	(2019), pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode Kuantitatif	dan profitabilitas	positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	ISSN 2302-8912, 2019
13	Keukeu Firda Lestari, Heraeni Tanuatmodjo, Mayasari (2017), pada BUSN Devisa di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Profitabilitas Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Likuiditas Alat regresi, korelasi parsial dan korelasi multipel	Likuiditas dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Journal of Business Management Education (JBME) Vol. 2, No. 1 ISSN 2715-3037, 2017
14	Evelyn Wijaya (2017), pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Rasio Likuiditas Metode kuantitatif	Variabel X, Rasio profitabilitas dan rasio pasar Variabel Y, kebijakan dividen	Rasio Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan rasio Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING) Vol. 1, No. 1 ISSN 2597-5234, 2017
15	Rosmiati Tarmizi dan Tia Agnes (2016), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Profitabilitas, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan <i>free cash flow</i>	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 7, No. 1 ISSN 2722-1261, 2016
16	Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yesisca (2016), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Kebijakan utang Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, pertumbuhan perusahaan, <i>collateralizable assets</i> , dan ukuran perusahaan	Kebijakan utang tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen	Jurnal Akuntansi Vol. 10, No.1 ISSN 2580-9792, 2016

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
17	Stanly Alexander, dan Novi Budiarso (2013), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Rasio keuangan Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Alat regresi, analisis regresi linear berganda	Secara parsial <i>debt to equity ratio</i> dan <i>current ratio</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.	Accountability Vol. 2, No. 2 ISSN 2597-4831, 2013
18	Tyas Prastika dan Dahlia Br. Pinem (2016), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, <i>Leverage</i> , dan <i>return on equity</i> , Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, <i>Sales growth</i>	Secara parsial ROE dan <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen.	Ekonomi dan Bisnis Vol. 3, No. 2 ISSN 2684-7582, 2016
19	M. Y. Dedi Haryanto (2015), di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel X, Faktor-faktor keuangan perusahaan (ROE dan DER) Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Faktor-faktor keuangan perusahaan (<i>net income growth</i> dan OPM)	<i>DER</i> , <i>ROE</i> , memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.	Jurnal Ekonomi dan Pembangunan Vol. 5, No. 1 ISSN 2613-9464, 2015
20	Susana Damayanti dan Fatchan Achyani (2017), di <i>Jakarta Stock Exchange (JSX)</i>	Variabel Y, Kebijakan dividen Metode kuantitatif	Variabel X, Likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan	Likuiditas, profitabilitas, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kebijakan Dividen.	Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia Vol. 5, No. 1 ISSN 1411-6510, 2017

Atas dasar *research gap* diatas, menunjukkan masih terdapat banyak perbedaan dari hasil penelitiannya. Oleh karena itu, penelitian lebih lanjut diperlukan mengenai bagaimana variabel likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan

hutang memengaruhi variabel kebijakan dividen. Hal ini dilakukan untuk mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik dan untuk menjadi landasan, pedoman, serta sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya.

Adapun yang membedakan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terletak pada objek, periode, variabel penelitian serta pada teknik analisis data yang digunakan. Pada penelitian ini menggunakan variabel likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan hutang sebagai variabel independennya. Sementara untuk teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier data panel dengan objek dan periode penelitiannya yaitu terhadap emiten subsektor perbankan pada LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2023. Sedangkan untuk persamaan pada penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu terletak pada variabel dependennya (kebijakan dividen).

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan tentang berapa banyak laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan untuk investasi. Spence (1973:362) menjelaskan bahwa kondisi likuiditas, profitabilitas dan kebijakan hutang yang sehat dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Hal ini dapat mendorong investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan terkait karena mereka yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan mampu memberikan *return* yang optimal atas investasi mereka.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar

kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung memiliki kebijakan dividen yang lebih agresif, yaitu dengan membagikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham. Perusahaan dikatakan baik jika perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancarnya mencapai 200% atau 2:1 (Kasmir, 2017:147).

Dalam konteks likuiditas, *signalling theory* dapat membantu menjelaskan bagaimana perusahaan menunjukkan kepada investor bahwa mereka memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sejalan dengan buku yang ditulis oleh Greenwald et al., (2020:345) mengemukakan bahwa investor dapat menggunakan sinyal untuk mengidentifikasi perusahaan dan membuat keputusan investasi yang lebih baik.

Beberapa ahli Brigham & Houston (2019:237), Van Horne & Wachowicz (2014:345) dalam bukunya menjelaskan bahwa *current ratio* adalah rasio penting yang harus diukur oleh perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar.

Hasil penelitian telah menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas dengan kebijakan dividen. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Beberapa penelitian telah menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yaitu sebuah studi yang dilakukan oleh Brigham & Houston (2019:641) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik cenderung membayar dividen yang lebih tinggi. Studi lain yang dilakukan oleh Suharli (2023) mengemukakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini juga didukung oleh peneliti lainnya yaitu Al-Najjar & Al-Khouri (2023), Utari, Ari, dan Darsono (2014), dan Nguyen & Vo (2023).

Selain likuiditas, faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu profitabilitas. Dalam bukunya Jogiyanto (2016:232) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih yang positif. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan berbagai rasio keuangan. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya untuk investasi.

Menurut Spence (1973:362) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk tumbuh dan berkembang.

Dalam variabel ini, indikator yang digunakan yaitu menggunakan rasio *return on equity*. Sejalan dengan Buffett (2019:25) seorang investor legendaris asal Amerika Serikat, menurutnya investor harus berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menghasilkan pengembalian yang tinggi dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya.

Dalam kebanyakan kasus, profitabilitas berkorelasi positif dengan kebijakan dividen karena kemampuan perusahaan untuk membayar dividen berkorelasi positif dengan profitabilitasnya. Perusahaan yang menghasilkan

keuntungan yang signifikan akan memberikan sinyal yang baik kepada pemegang saham karena perusahaan mampu membayar dividen dengan jumlah yang besar.

Selain itu, teori lain yang mendukung hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen yaitu teori agensi. Teori agensi menjelaskan bahwa pemegang saham dan manajemen perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda. Pemegang saham ingin mendapatkan dividen yang tinggi, sedangkan manajemen perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam teori agensi menurut Jensen & Meckling (1976) profitabilitas berperan sebagai faktor yang dapat menyeimbangkan kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan manajemen perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi. Hal ini dikarenakan pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan kepuasan pemegang saham, sehingga investor akan lebih mendukung manajemen perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen. semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut untuk membagikan dividen yang tinggi.

Fama & French (2023) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah salah satu faktor yang dapat mempengaruhi hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer. Profitabilitas yang tinggi dapat mengurangi konflik kepentingan antara kedua pihak. Hal ini karena profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pemegang saham akan lebih puas dengan

kinerja manajer, sehingga manajer tidak perlu mengambil tindakan yang dapat merugikan pemegang saham untuk meningkatkan kesejahteraan mereka sendiri.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Deepak & Sankar (2023) hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on equity* memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh peneliti lainnya yaitu Ay (2023), Pidianti & Murtianingsih (2022).

Faktor ketiga yang memengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan hutang. Dalam bukunya, (Brigham & Houston (2019:679) menjelaskan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Hutang dapat digunakan untuk membiayai berbagai kegiatan perusahaan, seperti investasi dalam aset baru, akuisisi perusahaan lain, dan pembayaran dividen.

Kebijakan hutang yang sehat adalah kebijakan hutang yang tidak terlalu banyak sehingga tidak membebani perusahaan, tetapi juga tidak terlalu sedikit sehingga tidak dapat mendukung pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan kebijakan hutang yang sehat menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pengelolaan keuangan yang *prudent* dan mampu meminimalkan risiko. Hal ini dapat menjadi sinyal positif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki stabilitas keuangan yang baik (Spence, 1973:362).

Prastya & Jalil (2020) mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi memiliki lebih

banyak risiko, sehingga perusahaan perlu menahan laba untuk memperkuat struktur modalnya.

Pernyataan tersebut sejalan dengan *trade off theory*. Dalam *trade off theory* Gitman & Zutter (2020:482) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif. Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi memiliki lebih banyak risiko, sehingga perusahaan perlu menahan laba untuk memperkuat struktur modalnya.

Indikator pengukuran dalam variabel ini yaitu menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Beberapa ahli keuangan menyarankan penggunaan rasio ini sebagai salah satu metrik penting untuk menganalisis kesehatan keuangan perusahaan. Dalam bukunya Keynes (1936:164) seorang ekonom terkenal ini menekankan pentingnya keseimbangan antara hutang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. *Debt to equity ratio* yang optimal dapat membantu perusahaan memaksimalkan nilai dan meminimalkan risiko kebangkrutan. Damodaran (2023) seorang pakar keuangan ternama ini dalam bukunya menyarankan penggunaan *debt to equity ratio* dalam analisis *DuPont* untuk menguraikan *return on equity* dan memahami bagaimana perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan profitabilitas. Analisis *DuPont* merupakan analisis yang mencakup rasio aktivitas dan margin keuntungan atas penjualan dalam menentukan profitabilitas yang dimiliki perusahaan.

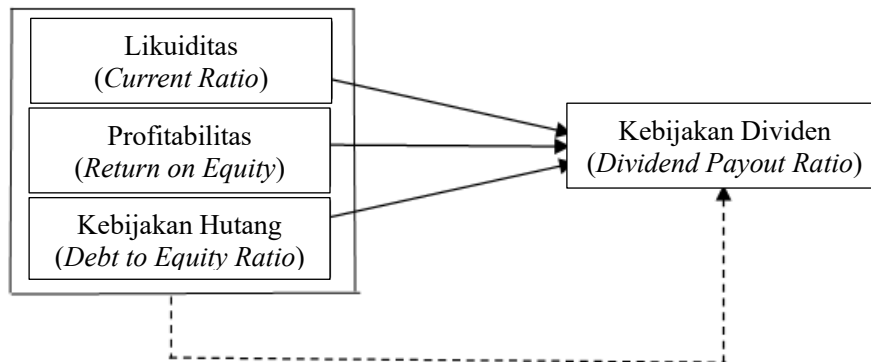
McKinsey & Company (2018:4) firma konsultan ternama ini menerbitkan laporan yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan *debt to equity* yang optimal

memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan dengan DER yang terlalu tinggi atau terlalu rendah. Konsultan ini menganalisis data dari 10.000 perusahaan di seluruh dunia dan menemukan bahwa perusahaan dengan *debt to equity ratio* optimal memiliki *return on equity* yang lebih tinggi dan risiko kebangkrutan yang lebih rendah. Investor lebih menyukai perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah, hal ini karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi memiliki risiko *bankruptcy* yang lebih tinggi (Fama & French (2023)). Risiko kebangkrutan adalah risiko bahwa perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban keuangannya kepada krediturnya. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka perusahaan tersebut akan kesulitan untuk membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Dengan demikian, dalam kebanyakan kasus kebijakan hutang memiliki hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi rasio hutang perusahaan, maka semakin rendah kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi akan mengurangi laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Sebaliknya menurut Fama & French (2023) mengemukakan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah dan kebijakan dividen yang stabil memiliki risiko yang lebih rendah dan akan memberikan *return* yang lebih stabil kepada investor.

Berdasarkan uraian diatas, maka paradigma yang perlu diuji kebenarannya yaitu bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan hutang terhadap

kebijakan dividen yang dapat disusun dalam kerangka pemikiran seperti pada gambar berikut ini.



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagaimana uraian kerangka pemikiran diatas, dengan itu penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Emiten Subsektor Perbankan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2023.
2. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada Emiten Subsektor Perbankan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2023.
3. Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Hutang berpengaruh secara simultan terhadap Kebijakan Dividen pada Emiten Subsektor Perbankan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2023.