

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Agency theory menyatakan seringkali terdapat pertentangan antara keinginan manajer dan keinginan pemegang saham, sehingga dapat memunculkan konflik diantara keduanya (Jensen & Meckling, 1976). Konflik ini terjadi diakibatkan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan pemegang saham. *Agency theory* menyebutkan bahwa adanya informasi yang menyimpang menyebabkan terjadinya kesalahpahaman dalam penyampaian informasi, serta terjadinya konflik ketika terdapat perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Cahyono & Asandimitra, 2021).

Kebijakan dividen digunakan untuk mengurangi aliran kas keluar oleh manajer. Pemilik mampu mengawasi manajer dengan biaya yang lebih rendah karena meminimumkan potensi muncul permasalahan ganda diantara keduanya (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015). Para pemegang saham tidak menyukai perilaku manajemen yang mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan kepentingan pemegang saham karena dapat mengurangi keuntungan yang diterima oleh pemegang saham.

Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada didalam perusahaan, karena sumber dana internal memiliki risiko yang lebih

rendah dari pada sumber dana eksternal (Fistyarini & Kusmuriyanto, 2015). Perbedaan kepentingan tersebut akan memunculkan konflik antara manajer dan pemegang saham.

Selain kebijakan dividen, utang juga menjadi salah satu penyebab perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen ingin menggunakan keuntungan perusahaan untuk segera melunasi utang perusahaan sedangkan pemegang saham ingin keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

2.1.2 Teori Sinyal

Menurut (Spence, 1973) sinyal yang diberikan kepada pihak eksternal sebagai upaya pemberi informasi untuk memberikan masalah dengan akurat kepada pihak lain sehingga pihak tersebut bersedia berinvestasi meskipun dibawah ketidakpastian. Informasi menjadi hal yang penting untuk diketahui bagi pihak investor karena menggambarkan hubungan didalam perusahaan yang berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Informasi merupakan suatu unsur yang penting bagi investor dan pelaku bisnis yang lain karena informasi menyajikan keterangan atau penjelasan mengenai kondisi perusahaan pada saat ini maupun periode yang akan datang (Widyawati, 2021). Informasi mengenai keadaan dan keberlangsungan usaha lebih diketahui oleh manajer, sedangkan investor kurang mengetahui keberadaan perusahaan. Salah satu tindakan yang dapat memberikan banyak informasi yaitu pembayaran dividen. Perusahaan akan

membagikan dividen tunai apabila mengalami keuntungan, sebaliknya perusahaan tidak akan membagikan dividen jika mengalami kerugian.

Kebijakan dividen dapat dilihat sebagai sinyal bagi para investor. Perusahaan yang mengumumkan dividen akan dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik. Cara untuk melihat keuntungan perusahaan dapat tercermin dari *profitabilitas* perusahaan.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan pembagian pendapatan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen baik itu dibagikan atau ditahan (Widyatama, 2017). Kebijakan dividen perusahaan menentukan penggunaan *profitabilitas* perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau ditahan untuk pembayaran utang atau melakukan investasi.

Kebijakan dividen dapat memunculkan adanya konflik kepentingan. Pihak manajer ingin menggunakan *profitabilitas* untuk melunasi kewajiban perusahaan sedangkan para pemegang saham ingin *profitabilitas* perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta jenis kebijakan dividen yang diterapkan akan menentukan jumlah dividen yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham (Widyatama, 2017).

2.1.4 Profitabilitas

Rasio *Profitabilitas* atau *Profitability Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (*profit*) dari pendapatan (*earning*) yang berhubungan dengan penjualan, aset dan

ekuitas (Kho, 2018a). *Profitabilitas* erat kaitannya dengan laba, informasi laba sangat penting dalam menentukan besaran pembagian dividen.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang besar berarti menciptakan sumber pendanaan internal, dimana setelah tersedia maka perusahaan dapat memanfaatkannya menjadi laba ditahan atau dibagikan kepada para pemilik saham sebagai dividen (Wicaksono & Nasir, 2014).

Menentukan tingkat rasio *profitabilitas* antara lain:

a. Marjin laba kotor (*Gross profit margin*)

Gross Profit Margin atau marjin laba kotor adalah rasio *profitabilitas* yang digunakan untuk menghitung persentase kelebihan laba kotor terhadap pendapatan penjualan (Kho, 2018a). Laba kotor merupakan laba yang diungkapkan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan biaya yang timbul dalam memproduksi produk atau jasanya.

$$\text{Marjin laba kotor} = \text{Laba kotor} \div \text{Pendapatan penjualan}$$

b. Marjin laba bersih (*Net profit margin*)

Menurut (Kho, 2018a) *Net Profit Margin* atau marjin laba bersih adalah rasio *profitabilitas* yang menghitung persentase kelebihan laba bersih setelah pajak terhadap pendapatan penjualan.

$$\text{Marjin laba bersih} = \text{Laba bersih setelah pajak} \div \text{Pendapatan penjualan}$$

c. *Return on asset*

Return on Assets atau tingkat pengembalian aset adalah rasio *profitabilitas* yang menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh

perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau total aset (Kho, 2018a). Return on asset mengukur seberapa efisien pengguna aset oleh perusahaan dalam menghasilkan laba selama satu periode.

$$\text{Return on asset} = \text{Laba bersih setelah pajak} \div \text{Total aset}$$

d. *Return on equity*

Return on Equity Ratio atau rasio pengembalian ekuitas yang biasanya disingkat dengan ROE adalah rasio *profitabilitas* yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari investasi pemegang saham di perusahaan tersebut (Kho, 2018a).

$$\text{Return on equity} = \text{Laba bersih setelah pajak} \div \text{ekuitas pemegang saham}$$

2.1.5 *Leverage*

Rasio Leverage (Leverage Ratio) adalah suatu rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya seperti pembayaran bunga atas hutang, pembayaran pokok akhir atas hutang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya (Kho, 2018b).

Leverage menunjukkan seberapa besar sumber pembiayaan untuk operasional dan ekspansi perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal. *Leverage* dihitung dengan membandingkan seluruh utang perusahaan dengan aset atau ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Rasio untuk mengukur *leverage* yaitu *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menunjukkan porsi antara utang dan ekuitas

untuk membiayai aset perusahaan(Kho, 2018b). Semakin tinggi DER berarti sumber pembiayaan untuk aset perusahaan berasal dari pihak eksternal.

$$\text{Debt to equity ratio} = \text{Total utang} \div \text{Ekuitas}$$

2.1.6 *Likuiditas*

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Atila, 2021). Semakin tinggi *likuiditas* perusahaan maka semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Rasio *likuiditas* menunjukkan tingkat kemudahan relatif suatu aktiva untuk dikonversikan kedalam kas dengan sedikit atau tanpa mengurangi nilai, serta menunjukkan tingkat kepastian tentang jumlah kas yang dapat diperoleh (Puspitaningtyas et al., 2019).

Menentukan tingkat rasio *likuiditas* antara lain:

a. *Current ratio*

Rasio Lancar atau *Current Ratio* adalah ukuran kinerja neraca keuangan terhadap *likuiditas* perusahaan. Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban hutang jangka pendek (Kho, 2019).

$$\text{Rasio lancar} = \text{Aktiva lancar} \div \text{Utang lancar}$$

b. *Quick ratio*

Quick Ratio adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pendeknya dengan menggunakan aset yang

paling likuid (paling cair) atau aset yang mendekati uang tunai (aset cepat)(Kho, 2019).

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Aktiva lancar} - \text{Persediaan}) \div \text{Hutang lancar}$$

c. *Cash ratio*

Cash Ratio adalah perbandingan atau rasio antara total tunai (*cash*) dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancar (Kho, 2019).

$$\text{cash ratio} = (\text{Kas} + \text{Setara kas}) \div \text{Utang lancar}$$

2.2 Penelitian terdahulu

Penelitian terdahulu adalah kumpulan-kumpulan penelitian sebelumnya yang sudah dilakukan dengan variabel independent yang sama dengan hasil yang belum konsisten.

(Puspitaningtyas et al., 2019) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *Likuiditas* memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Selanjutnya (Simarmata & Hutajulu, 2017) dengan judul Pengaruh *Profitability* dan *Invesment Oppurtunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Return on equity* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. (2) *Invesment oppurtunity set* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. (3) *Return on equity* mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*. (4) *Invesment*

oppurtunity set mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

Selanjutnya (Mahmudah & Ratnawati, 2020) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai ditolak. (2) *Likuiditas* yang memoderasi pengaruh antara profitabilitas dan kebijakan dividen tunai ditolak. Selanjutnya (Handrijaningsih et al., 2021) dengan judul Analisis Pengaruh *Profitabilitas* Dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (3) *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh *likuiditas*. (4) *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh *likuiditas*.

Selanjutnya (Cahyono & Asandimitra, 2021) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas*, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *Leverage* memengaruhi kebijakan dividen. (3) Kepemilikan manajerial memengaruhi kebijakan dividen. (4) *Likuiditas* gagal memoderasi pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen. (5) *Likuiditas* mampu memoderasi

pengaruh antara *leverage* terhadap kebijakan dividen. (6) *Likuiditas* gagal memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya (Isthika & Purwantoro, 2021) dengan judul Hubungan Antara *Profitabilitas* dan Kebijakan Dividen dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (2) *Likuiditas* tidak mampu memoderasi hubungan antara *profitabilitas* dengan kebijakan dividen. Selanjutnya (Ramadhany, 2018) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas, Leverage dan Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (2) *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. (3) *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap dividen tunai. (4) *Likuiditas* berpengaruh terhadap hubungan antara *profitabilitas* dan dividen tunai. (5) *Likuiditas* berpengaruh terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai. (6) *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *investment opportunity set* dan dividen tunai.

Selanjutnya (Yunisari & Ratnadi, 2018) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas* dan Kepemilikan Manajerial pada Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) *Profitabilitas* berpengaruh positif pada kebijakan dividen. (2) Kepemilikan manajerial berpengaruh negative pada kebijakan dividen. (3) *Likuiditas*

memperkuat pengaruh *profitabilitas* pada kebijakan dividen. (4) *Likuiditas* memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen.

Selanjutnya (Kusuma & Purwaningsih, 2021) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas, Investment Opportunity Set, Cost /Politic* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan: (1) Secara simultan *profitabilitas, investment opportunity set dan cost politic* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. (2) Secara parsial *profitabilitas* tidak berpengaruh pada kebijakan dividen tunai. (3) Secara parsial *investment opportunit set* tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan tunai. (4) Secara simultan *likuiditas* sebagai variabel moderasi tidak mampu mempengaruhi hubungan *profitabilitas, investment opportunity set dan cost politic* terhadap kebijakan dividen tunai. (5) Secara parsial *likuiditas* sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi hubungan antara *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen tunai. (6) Secara parsial *likuiditas* sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi hubungan antara *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai. (7) Secara parsial *likuiditas* sebagai variabel moderasi tidak mempengaruhi hubungan antara *cost politic* terhadap kebijakan dividen tunai.

Selanjutnya (Widyawati, 2021) dengan judul Pengaruh *Profitabilitas* dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen Melalui *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi. Hasil kajian analisis menunjukkan. (1) *Profitabilitas* tidak berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. (2) *Profitabilitas* berpengaruh secara signifikan terhadap *likuiditas* dan

likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. (3) Kesempatan Investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. (4) Kesempatan Investasi berpengaruh secara signifikan terhadap *likuiditas* dan *likuiditas* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat *profitabilitas* perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Mahmudah & Ratnawati, 2020). Sesuai dengan teori sinyal jika perusahaan menghasilkan keuntungan akan lebih sering membagikan dividen dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami rugi.

Penelitian yang dilakukan (Yunisari & Ratnadi, 2018) menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. (Puspitaningtyas et al., 2019) menunjukkan *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (Handrijaningsih et al., 2021) menunjukkan *profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

Hipotesis yang dirumuskan adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage sering disebut sebagai alat ukur didalam perusahaan sebagai kemampuan membayar utang jangka panjangnya. Dividen hanya akan dibayar jika banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendanai bagian modal investasi dan melunasi utang (Melinasari, 2014). Besarnya jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tergantung jumlah saldo laba yang digunakan untuk melunasi utang atau mendanai investasi.

Penggunaan *profitabilitas* perusahaan menimbulkan konflik antara *agen* dan *principal*. Manajer ingin menggunakan keuntungan untuk melunasi kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya. Pihak investor ingin memaksimalkan keuntungan investasinya dengan mendapatkan pembagian dividen atas profitabilitas perusahaan.

Semakin tinggi utang atau *leverage* maka semakin rendah tingkat pembayaran dividen tunai kepada para pemegang saham, karena tingkat *leverage* yang tinggi menandakan sumber pembiayaan perusahaan berasal dari pihak eksternal. Pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal, sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang (Ramadhany, 2018).

Penelitian yang dilakukan (Handrijaningsih et al., 2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. (Cahyono &

Asandimitra, 2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis yang dirumuskan adalah:

H2: *Leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh *Profitabilitas* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban jangka pendek perusahaan yang dimaksud yaitu utang jangka pendek dan pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan. Menurut (Suharli, 2007) meskipun perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi namun *likuiditas* perusahaan *likuiditas* perusahaan tidak begitu baik, maka perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Hal ini dikarenakan manajer lebih mengutamakan laba yang dihasilkan untuk memperbaiki posisi *likuiditas* perusahaan.

Sesuai dengan teori keagenan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajer dan investor. Manajer ingin menggunakan laba perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (Suharli, 2007) perusahaan yang memiliki *likuiditas* yang baik yang akan membagikan dividen kepada pemegang sahamnya. Pembagian dividen akan meningkat apabila perusahaan memiliki *profitabilitas* yang baik dan *likuiditas* tinggi. Kebijakan pembayaran dividen kepada pemegang saham harus diikuti oleh

kecukupan kas yang dimiliki perusahaan, karena dividen merupakan arus kas keluar.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Puspitaningtyas et al., 2019) menunjukkan *likuiditas* mampu memoderasi hubungan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen. (Mahmudah & Ratnawati, 2020) menunjukkan hubungan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen mampu diperkuat oleh *likuiditas*. (Ramadhany, 2018) menunjukkan *likuiditas* mampu memperkuat hubungan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen. (Yunisari & Ratnadi, 2018) menunjukkan *likuiditas* memperkuat pengaruh *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis yang dirumuskan adalah:

H3: *Profitabilitas* berpengaruh pada kebijakan dividen dengan *likuiditas* sebagai variabel moderasi

2.3.4 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan *Likuiditas* Sebagai Variabel Moderasi

Kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka panjangnya merupakan pengertian dari *leverage*. *Leverage* dapat menjadi sumber informasi seberapa besar komposisi hutang atas modal dan asset perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* menunjukkan struktur modal dan asset perusahaan sebagian besar dibiayai oleh utang. *Likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan membandingkan keseluruhan asset lancar dan kewajiban lancar perusahaan. Perusahaan yang memiliki *likuiditas* yang baik akan memiliki asset lancar

yang cukup untuk melunasi kewajiban jangka panjang dan melakukan pembayaran dividen.

Pengaruh *likuiditas* sebagai variabel moderasi terhadap hubungan *leverage* dan kebijakan dividen adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan menurun. Tetapi dengan adanya pengelolaan *likuiditas* yang baik ditambah tingkat *leverage* yang rendah mampu meningkatkan kebijakan dividen perusahaan. Pinjaman dari pihak eksternal merupakan alternatif dalam membiayai aktivitas perusahaan. Akan tetapi, utang tersebut akan memunculkan konflik keagenan. Manajer akan memprioritaskan laba perusahaan untuk melunasi utang sebelum dibagikan kepada pemegang saham

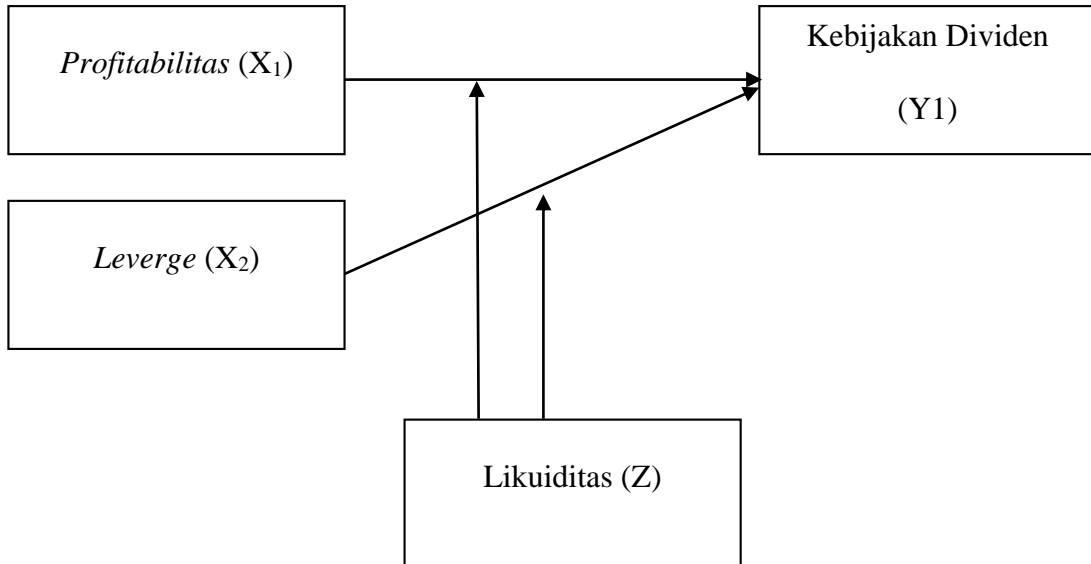
Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ramadhany, 2018) menunjukkan *likuiditas* mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. (Cahyono & Asandimitra, 2021) menunjukkan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen mampu di moderasi oleh *likuiditas*. (Handrijaningsih et al., 2021) menunjukkan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh *likuiditas*.

Hipotesis yang dirumuskan adalah:

H4: *Leverage* berpengaruh pada kebijakan dividen dengan *likuiditas* sebagai variabel moderasi

2.4 Model Penelitian

Gambar 2. 1 Model Penelitian



Sumber: penulis (2022)