

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Pada bagian ini penulis akan memaparkan teori-teori yang berhubungan dengan permasalahan penelitian yang dapat dijadikan sebagai landasan teori untuk pelaksanaan penelitian. Tentunya teori yang akan dibahas disesuaikan dengan permasalahan dalam penelitian ini yakni mengenai *debt to equity ratio (DER)* dan *dividend payout ratio (DPR)*. Teori yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal (Sejati, Ponto, Praseetiaaningrum, & S., 2020) Teori Sinyal Dalam konteks ini, “sinyal” dapat berupa informasi apapun mengenai kesehatan atau situasi perusahaan yang dikirimkan kepada pemegang saham, manajemen perusahaan, dan pihak berkepentingan lainnya. Sinyal dari perusahaan dapat berupa pengungkapan atas informasi akuntansi yang dapat mencerminkan apa yang menjadi harapan investor setelah menanamkan dananya di perusahaan, dan juga informasi lain yang menunjukkan bagaimana kondisi perusahaan tersebut dibanding dengan kondisi perusahaan lainnya.

2.1.1 *Leverage*

2.1.1.1 Definisi *Leverage*

Menurut (Silanno & Loupatty, 2021), *leverage* merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. *Leverage* merujuk pada penggunaan dana pinjaman atau utang untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi. Dalam konteks keuangan perusahaan, *leverage* mengacu pada strategi

keuangan di mana perusahaan menggunakan dana pinjaman untuk memperoleh aset atau modal yang lebih besar daripada yang tersedia dari modal sendiri. Konsep *leverage* memiliki dua jenis utama: *leverage operasional* dan *leverage keuangan*. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt-to-Equity Ratio (DER)*, rumus *DER* adalah total kewajiban dibagi dengan total ekuitas (Saputri & Bahri, n.d.).

Menurut (Prianda et al., 2022) *Leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. *Leverage operasional* berkaitan dengan penggunaan aset *operasional* yang tetap untuk meningkatkan *profitabilitas* perusahaan. Misalnya, perusahaan dapat menggunakan mesin produksi yang dibeli dengan hutang untuk meningkatkan volume produksi dan pendapatan, tanpa harus menggunakan modal sendiri.

Menurut (Nurfatma & Purwohandoko, 2020) Kebijakan utang (*leverage*) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai pembiayaan investasi perusahaan. Pada dasarnya terdapat 2 jenis utang yaitu utang jangka panjang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun dan utang jangka pendek. Jika *leverage* semakin rendah, maka semakin rendah pula resiko yang dihadapi perusahaan. *Leverage keuangan* digunakan untuk meningkatkan pengembalian pemegang saham. *Leverage* yang menguntungkan atau positif terjadi pada saat perusahaan menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi. Proksi untuk mengukur *leverage* yaitu *DER*. Alasan memilih *DER* yaitu karena *DER* dijadikan

sebagai tolok ukur kinerja keuangan diantaranya untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholders equity*.

Menurut riset beberapa faktor dapat berdampak pada besarnya nilai perusahaan. Faktor faktor tersebut adalah rasio utang. Rasio utang merupakan rasio yang tergolong kedalam *rasio solvabilitas* yang digunakan sebagai tolak ukur efisiensi perusahaan untuk membayar hutang perusahaan dengan melihat perbandingan total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan (Nadya & Ismawati, 2020)

Berdasarkan pendapat dari (Silanno & Loupatty, 2021), (Prihatini&Susanti., 2018) dan (Nurfatma & Purwohandoko, 2020), dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan strategi keuangan yang melibatkan penggunaan dana pinjaman atau hutang untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi atau untuk mencapai tujuan tertentu dalam perusahaan.

Leverage dapat terdiri dari dua jenis utama, yaitu *leverage operasional* dan *leverage keuangan*. *Leverage operasional* berkaitan dengan penggunaan aset operasional untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, sementara *leverage keuangan* mencakup penggunaan utang untuk mendanai investasi dan meningkatkan pengembalian pemegang saham. Salah satu proksi yang umum digunakan untuk mengukur *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*, yang menunjukkan tingkat penggunaan hutang dalam perbandingan dengan ekuitas perusahaan. *Leverage* yang optimal dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Dalam konteks manajemen keuangan, pemahaman yang baik tentang *leverage* dan manajemennya menjadi kunci bagi keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan

keuangan dan strategisnya. *Leverage* yang tepat dapat membantu perusahaan dalam memaksimalkan keuntungan, namun harus diimbangi dengan manajemen risiko yang hati-hati. Jadi, kesimpulannya, *leverage* merupakan strategi keuangan penting yang memengaruhi struktur modal dan kinerja perusahaan, dan manajemen *leverage* yang efektif sangatlah vital untuk kesuksesan jangka panjang perusahaan.

Sementara itu, *leverage* keuangan terjadi ketika perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh dana tambahan untuk investasi. Ini dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau mengambil pinjaman dari lembaga keuangan. Penggunaan *leverage* keuangan bertujuan untuk meningkatkan pengembalian investasi dengan menggunakan dana pinjaman yang memiliki biaya tetap (bunga) yang lebih rendah daripada tingkat pengembalian investasi yang diharapkan.

Meskipun *leverage* dapat meningkatkan potensi keuntungan perusahaan, juga memiliki risiko. Risiko utama dari *leverage* termasuk risiko keuangan seperti kewajiban pembayaran bunga dan pembayaran pokok hutang, serta risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Oleh karena itu, manajemen *leverage* menjadi penting bagi perusahaan untuk memastikan bahwa tingkat utang yang diambil tetap dalam batas yang dapat dikelola dengan baik.

Dalam konteks industri kesehatan, perusahaan farmasi sering menggunakan *leverage* untuk membiayai riset dan pengembangan produk baru, ekspansi bisnis, dan investasi dalam infrastruktur produksi. Namun, keputusan penggunaan *leverage* harus dipertimbangkan dengan hati-hati untuk meminimalkan risiko finansial dan memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Oleh karena itu, pemahaman

yang mendalam tentang *leverage* dan pengelolaannya menjadi kunci bagi keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan keuangan dan strategisnya.

Dalam penelitian ini, *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio hutang perusahaan berupa *DER* mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya.

2.1.1.2 Manfaat dan Risiko *Leverage*

Penggunaan *leverage*, atau utang, oleh perusahaan dapat memberikan sejumlah manfaat dan juga membawa risiko tertentu yang perlu diperhatikan.

Penggunaan *leverage* dalam keuangan perusahaan dapat memberikan beberapa manfaat yang signifikan Pengembangan Kesempatan Investasi: Menurut (Damodaran, 2004) menyatakan bahwa *leverage* dapat membantu perusahaan memanfaatkan peluang investasi yang lebih besar daripada hanya mengandalkan modal internal. Penggunaan *leverage* memungkinkan perusahaan untuk memperluas kesempatan investasi mereka. Dengan menggunakan utang secara bijaksana, perusahaan dapat meningkatkan skala operasinya atau melakukan investasi yang lebih besar, yang pada gilirannya dapat meningkatkan pendapatan dan *profitabilitas*. Optimalisasi Struktur Modal: Menurut (Derman & Scholes, Myron. , 2004) penggunaan *leverage* yang tepat dapat membantu perusahaan mengurangi biaya modal secara keseluruhan dan meningkatkan nilai perusahaan bagi para pemegang saham. *Leverage* dapat membantu perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modal mereka. Dengan mencampurkan modal sendiri dengan

utang yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Pengurangan Beban Pajak: Menurut (Fama, 1972) salah satu manfaat utama dari *leverage* adalah kemampuannya untuk mengurangi beban pajak perusahaan. Bunga yang dibayarkan atas utang seringkali dapat dipotong dari pendapatan perusahaan sebagai biaya operasional, sehingga mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan dan meningkatkan laba bersih perusahaan.

Risiko Leverage:

1. Risiko Keuangan: Penggunaan utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan harus mampu memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, terutama dalam situasi di mana arus kas perusahaan menurun.
2. Keterbatasan Likuiditas: Utang dapat membatasi *likuiditas* perusahaan karena pembayaran bunga dan pokok utang harus menjadi prioritas dalam pengelolaan kas, mengurangi *fleksibilitas* dalam penggunaan dana perusahaan untuk keperluan lainnya.
3. Risiko Kebangkrutan: Penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya.
4. Potensi Pengaruh Negatif Terhadap Laba Bersih: Biaya bunga yang tinggi dari utang dapat mengurangi laba bersih perusahaan, terutama jika tingkat bunga naik atau jika utang terstruktur dalam skema pembayaran yang mahal.

2.1.1.3 Indikator *Leverage Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu rasio keuangan yang penting dalam menganalisis struktur keuangan suatu perusahaan. Menurut (Pattiruhu & Paais, 2020) rasio *leverage* yang digunakan adalah *Debt-to-Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio yang membandingkan total hutang dengan total ekuitas. *DER* mengukur proporsi dana yang diberikan oleh kreditur (utang) dibandingkan dengan dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dalam perusahaan. Dalam istilah yang sederhana, *DER* mencerminkan seberapa besar perusahaan bergantung pada utang untuk membiayai operasinya, dibandingkan dengan berapa banyak modal sendiri yang digunakan.

Menurut (Febriani, 2020) *Leverage* diukur melalui penggunaan *debt to equity ratio* untuk mengukur rasio jumlah uang serta ekuitas yang memperlihatkan korelasi diantara total utang yang diberi kreditur dalam jumlah modal yang dimiliki perusahaan.

Menurut (Agnes, 2005) *DER* yang besar mempunyai akibat yang tidak baik terhadap performa perusahaan sebab terus menjadi besar tingkatan hutang maksudnya beban bunga pula hendak terus menjadi besar sehingga perihal tersebut bisa kurangi keuntungan.

Menurut (Silanno & Loupatty, 2021), rasio hutang perusahaan berupa *DER* mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Menurut (Hariyanti & Pangestuti, 2021) semakin tinggi *DER* mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan total modal sendiri sehingga meningkatkan

risiko yang diterima investor sebagai akibat beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

DER adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. Adapun rumus *DER* adalah sebagai berikut (Susilo et al., 2022) :

$$ER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER biasanya diukur dalam bentuk persentase atau rasio. Penggunaan *DER* membantu para pemangku kepentingan, termasuk *investor*, *kreditur*, dan manajemen perusahaan, dalam mengevaluasi tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. *DER* yang rendah cenderung menunjukkan bahwa perusahaan lebih tergantung pada modal sendiri daripada utang, yang dapat dianggap sebagai tanda kestabilan keuangan. Sementara *DER* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan.

Pemahaman tentang *DER* yang baik sangat penting karena membantu dalam pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Ini memungkinkan manajemen perusahaan untuk mengelola struktur keuangan mereka dengan lebih efektif, memperkirakan tingkat risiko yang terkait dengan penggunaan utang, dan menyesuaikan strategi keuangan perusahaan sesuai dengan kondisi pasar dan tujuan perusahaan. Dengan demikian,

pengertian yang baik tentang *DER* merupakan aspek kunci dalam analisis keuangan perusahaan.

2.1.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *DER*

DER sebuah perusahaan dipengaruhi oleh sejumlah faktor yang beragam. Memahami faktor-faktor ini membantu dalam menganalisis struktur keuangan perusahaan dan mengidentifikasi tingkat risiko keuangan yang terkait. Menurut (Brigham & Houston, 2013) faktor-faktor yang mempengaruhi *DER* adalah:

1. Kebijakan Keuangan Perusahaan: Kebijakan keuangan yang diadopsi oleh perusahaan dapat signifikan mempengaruhi *DER*. Perusahaan yang cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk membiayai operasi dan investasi mereka akan memiliki *DER* yang lebih tinggi daripada perusahaan yang lebih bergantung pada modal sendiri.
2. Siklus Bisnis dan Pertumbuhan: Tingkat pertumbuhan dan siklus bisnis perusahaan juga memengaruhi *DER*. Perusahaan yang sedang berkembang mungkin cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk mendukung ekspansi mereka, yang dapat mengakibatkan *DER* yang lebih tinggi.
3. Tingkat Bunga: Tingkat bunga yang ditawarkan oleh pasar memainkan peran penting dalam keputusan penggunaan utang oleh perusahaan. Tingkat bunga yang rendah mendorong penggunaan utang yang lebih tinggi, karena biaya pinjaman yang lebih rendah mengurangi beban keuangan perusahaan.
4. Keuntungan Pajak: Keuntungan pajak atas bunga utang dapat menjadi insentif bagi perusahaan untuk menggunakan utang. Pengurangan pajak yang diperoleh

dari bunga utang dapat membuat penggunaan utang lebih menarik bagi perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan *DER*.

5. Kebutuhan Modal: Kebutuhan modal perusahaan untuk membiayai investasi dan operasi juga memengaruhi *DER*. Perusahaan yang memiliki kebutuhan modal yang tinggi mungkin cenderung menggunakan lebih banyak utang untuk memenuhi kebutuhan modalnya, yang dapat meningkatkan *DER*.

2.1.1.5 Implikasi Penggunaan *Leverage* dalam Sub-sektor Farmasi

Penggunaan *leverage*, atau utang, dalam sub-sektor farmasi memiliki beberapa implikasi yang perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan keuangan dan dividen.

Menurut (Hasanah & sutjahyani, 2021), *Leverage* yang tinggi akan mengakibatkan buruknya kinerja perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Dalam kondisi leverage yang tinggi, perusahaan lebih memperhatikan pembayaran utang dan tidak sepenuhnya dalam melakukan kegiatan investasi.

Menurut (Basrian, Oktavia, & Tubarad, 2021) *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan *aktiva* atau dana yang mempunyai beban tetap (utang) secara efektif sehingga dapat memperoleh tingkat penghasilan usaha yang optimal.

Menurut (Begawati, 2023) Jika *aktiva* perusahaan terlalu banyak dibiayai oleh hutang maka dapat mengakibatkan nilai perusahaan menurun di mata investor karena akan beresiko kepada ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan.

Berikut adalah beberapa implikasi yang *relevan*:

1. Pembatasan Ketersediaan Dana: Perusahaan farmasi yang menggunakan *leverage* yang tinggi mungkin menghadapi pembatasan dalam ketersediaan dana untuk kebutuhan operasional dan investasi. Ini karena sebagian besar laba bersih mungkin digunakan untuk membayar bunga dan pokok utang, yang dapat mengurangi *fleksibilitas* keuangan perusahaan.
2. Pengaruh Terhadap R&D dan Inovasi: Industri farmasi membutuhkan investasi yang signifikan dalam penelitian dan pengembangan (R&D) untuk menghasilkan produk-produk baru dan inovatif. Penggunaan *leverage* yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dalam R&D, yang dapat berdampak pada kemampuan perusahaan untuk bersaing dan memperluas portofolio produknya.
3. Pertimbangan Regulasi: Industri farmasi juga diatur dengan ketat oleh peraturan pemerintah terkait dengan keamanan, kualitas, dan pemasaran produk. Penggunaan *leverage* yang tinggi dapat menambah kompleksitas dalam mematuhi regulasi ini, karena perusahaan harus memastikan bahwa sumber dana yang digunakan tidak melanggar persyaratan keuangan atau legal.
4. Ketahanan Terhadap Risiko: Perusahaan farmasi sering menghadapi risiko yang berkaitan dengan penemuan obat baru, regulasi yang berubah-ubah, dan persaingan yang ketat. Penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat mengurangi ketahanan perusahaan terhadap risiko-risiko ini, terutama jika perusahaan menghadapi penurunan pendapatan yang tiba-tiba atau biaya yang tidak terduga.

5. Pengaruh Terhadap Kebijakan Dividen: Kebijakan dividen perusahaan farmasi dapat dipengaruhi oleh tingkat *leverage* yang digunakan. Perusahaan dengan utang yang tinggi mungkin lebih cenderung membatasi pembayaran dividen untuk memprioritaskan pembayaran bunga dan pokok utang, sementara perusahaan dengan *leverage* yang lebih rendah mungkin memiliki *fleksibilitas* yang lebih besar untuk membayar dividen kepada pemegang saham.

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut (Maula & Yuniati, 2019), kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan perusahaan mengenai laba bersih yang diperoleh pada akhir periode apakah akan dibagikan sebagai bentuk dividen kepada para pemegang saham atau akan menjadi laba ditahan sebagai tambahan modal perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut (Riyanto, 2011) Kebijakan dividen merupakan suatu pembuatan keputusan dalam menentukan suatu besarnya laba bersih sesudah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Menurut (Harmono, 2014) Kebijakan Dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan *stabilitas* dividen dari waktu ke waktu, pembagian *dividen* saham dan pembelian kembali saham.

Dividend payout ratio (DPR) merupakan rasio yang mengukur dari earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai *dividen* kepada para investor. Menurut (Maula & Yuniati, 2019), apabila *dividend payout ratio (DPR)* yang dibagikan semakin tinggi maka

keuntungan yang diperoleh para investor semakin banyak tetapi mengakibatkan lemahnya *financial intern* perusahaan. Begitupun sebaliknya apabila *dividend payout ratio (DPR)* yang menjadi laba ditahan maka *financial* perusahaan akan semakin kuat untuk memenuhi kebutuhan perusahaan demi pertumbuhan suatu perusahaan atau ekspansi perusahaan. Namun, keputusan tersebut bergantung pada pihak manajemen perusahaan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tujuan utama dari kebijakan dividen adalah untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Melalui pembagian dividen yang stabil dan dapat diprediksi, perusahaan berusaha untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham, mempertahankan atau meningkatkan harga saham, serta memperkuat posisi pasar perusahaan. Kebijakan dividen cenderung menjadi salah satu elemen paling stabil dan dapat diprediksi dalam perusahaan. Sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai tingkat kematangan bisnis. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan membayar dividen untuk memberikan sinyal kepada investor tentang keberhasilan perusahaan dalam mencatat laba dan prospek masa depan perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen dianggap telah berkinerja baik dan menghasilkan laba sehingga akan menarik lebih banyak investor yang akan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan (Ayu et al., 2021).

Kebijakan dividen wajib memperhatikan dua prioritas, yaitu antara dana dalam laba ditahan dan kepentingan investor dalam bentuk *dividen* (Hasti, Maryani, & Makkshun, 2022). Menurut (Feizal et al., 2021), keputusan mengenai apakah laba akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan merupakan bagian penting dari manajemen

keuangan. Tujuan dari distribusi dividen adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Pemahaman yang baik tentang konsep kebijakan *dividen* penting bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan keuangan yang tepat dan dalam membangun hubungan yang sehat dengan pemegang saham. Selain itu, pemegang saham dan investor juga memperoleh wawasan yang berharga tentang kinerja dan prospek perusahaan melalui kebijakan *dividen* yang diadopsi oleh perusahaan.

2.1.2.2 Manfaat dan Risiko Kebijakan *Dividen*

Kebijakan *dividen* memiliki sejumlah manfaat dan risiko yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dan para pemegang saham. Pendapatan Tetap untuk Investor Menurut (Damodaran, 2004). kebijakan dividen yang konsisten memberikan pendapatan tetap kepada pemegang saham. Bagi investor yang mencari pendapatan tetap atau penghasilan pasif dari investasi mereka, dividen yang stabil menjadi faktor penting dalam menarik minat mereka terhadap saham perusahaan. Sinyal Kesehatan dan Kinerja Perusahaan Menurut (Derman & Scholes, Myron. , 2004) yang dibayarkan secara teratur dapat dianggap sebagai sinyal kesehatan dan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan yang mampu membayar dividen yang stabil atau meningkatkan dividen dari waktu ke waktu menunjukkan bahwa mereka memiliki arus kas yang cukup untuk mendukung operasinya dan memiliki prospek pertumbuhan yang positif.

Menurut (Fama, 1972). kebijakan dividen yang bijaksana membantu perusahaan mengelola dana tunai dengan lebih efisien. Dengan membayar dividen kepada pemegang saham, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya ke investasi yang lebih produktif

atau kebutuhan modal lainnya. Ini dapat meningkatkan penggunaan modal perusahaan dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

Risiko Kebijakan Dividen:

1. Kesulitan Keuangan: Kebijakan dividen yang tidak sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan dapat mengakibatkan kesulitan keuangan, terutama jika perusahaan mengalami penurunan laba atau membutuhkan dana untuk investasi yang diperlukan.
2. Kesulitan Pertumbuhan: Pembayaran dividen yang terlalu tinggi dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk membiayai pertumbuhan dan ekspansi di masa depan, terutama jika perusahaan membutuhkan modal untuk investasi yang signifikan.
3. Kurangnya Fleksibilitas: Kebijakan dividen yang tidak fleksibel dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menyesuaikan pembayaran dividen dengan fluktuasi laba dan arus kas, yang dapat menyebabkan tekanan tambahan pada keuangan perusahaan.

2.1.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut (Wahab & Limboto, 2022) *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik *internal* maupun *eksternal*, yang terkait dengan kebijakan dividen perusahaan dan kondisi pasar.

Faktor penentu kebijakan deviden menjadi sedemikian rumit dan menempatkan pihak manajemen (juga investor) pada posisi yang dilematis (Akuntansi et al., 2022).

Menurut (Romadhani, Saidi, & Nuzula, 2020) Pembayaran dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang dimana pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan pembayaran itu dapat mengurangi resiko kegagalan tingkat pengembalian saham terhadap pemegang saham.

Pemahaman tentang faktor-faktor ini membantu dalam mengevaluasi kebijakan dividen dan memprediksi perubahan dalam pembayaran dividen oleh perusahaan.

1. **Tingkat Pertumbuhan Perusahaan:** Pertumbuhan perusahaan juga mempengaruhi *DPR*. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang cepat mungkin cenderung memilih untuk mempertahankan sebagian besar laba bersihnya untuk digunakan dalam investasi lebih lanjut daripada membagikannya sebagai dividen, yang dapat menghasilkan *DPR* yang lebih rendah.
2. **Stabilitas Laba:** *Stabilitas* laba perusahaan juga merupakan faktor yang signifikan. Perusahaan dengan laba yang stabil dan terprediksi cenderung memiliki *DPR* yang lebih tinggi karena mereka dapat membagikan laba bersih secara konsisten kepada pemegang saham.
3. **Preferensi Pemegang Saham:** Preferensi dan harapan pemegang saham terhadap dividen juga memengaruhi *DPR*. Jika pemegang saham menginginkan pendapatan dividen yang tinggi, perusahaan mungkin cenderung untuk meningkatkan *DPR*-nya. Sebaliknya, jika pemegang saham lebih memilih pertumbuhan kapital, perusahaan mungkin cenderung memilih *DPR* yang lebih rendah.

4. Kondisi Pasar dan Ekonomi: Faktor *eksternal* seperti kondisi pasar dan ekonomi juga mempengaruhi *DPR*. Misalnya, dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, perusahaan mungkin memilih untuk mempertahankan lebih banyak laba untuk cadangan daripada membagikannya sebagai dividen, yang dapat mengakibatkan *DPR* yang lebih rendah.

2.1.2.4 Indikator Kebijakan Dividend Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (*DPR*), juga dikenal sebagai rasio pembayaran dividen, adalah rasio keuangan yang mengukur persentase laba bersih suatu perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen (Sartno, 2010). *DPR* memberikan wawasan tentang seberapa besar perusahaan membagikan laba bersihnya kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba yang dipertahankan untuk digunakan dalam operasi atau investasi lebih lanjut.

Nilai *dividend payout ratio (DPR)* yang besar menggambarkan laba perusahaan yang besar. Adapun rumus *DPR* adalah sebagai berikut (Musthafa, 2017) :

$$\begin{aligned} & \textit{Dividend Payout Ratio} \\ & = \frac{\textit{Dividend per Share}}{\textit{Earnings per Share}} \times 100\% \end{aligned}$$

Tujuan utama dari *DPR* adalah untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan membagikan laba bersihnya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Hal ini membantu para pemegang saham dalam mengevaluasi kebijakan dividen perusahaan dan dalam membuat keputusan investasi yang tepat.

Menurut (Susilo et al., 2022), semakin tinggi nilai *DPR* maka akan menguntungkan para pemegang saham namun memperlemah keuangan perusahaan.

2.1.3 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan, peneliti terlebih dahulu mempejalari dan membaca penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Hal ini dilakukan agar peneliti mengetahui posisi penelitian ini sehingga perlu dijabarkan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini. (Wahyuni, 2021)

Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Jurnal Nasional	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Pengaruh <i>Leverage</i> Dan <i>Fre Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun (2012-2016) Disusun Oleh : Siska Mangundap, Ventje Ilat, Rudy Pusung (Mangundap et al., 2018)	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, terbukti dengan hasil uji hipotesis parsial (uji t) yang telah dilakukan yang memiliki nilai t-hitung sebesar 3,259 > 2,005 dan	Variabel X (<i>Leverage</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)	Periode Tahun dan Objek penelitian

		nilai signifikansi 0,002 < 0,05.		
2	<i>The Influence Of Leverage And Liquidity On Dividend Policy (Empirical Study on Listed Companies in Indonesia Stock Exchange of LQ45 in 2008-2010)</i> Disusun Oleh : Candra Karami (Karami, 2010)	Variabel <i>leverage (debt to equity ratio)</i> dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>)	Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Periode tahun dan Objek penelitian
3	<i>Impact Of Financial Of Financial Leverage On Dividend Policy : Empirical Evidence From Karachi Stock Exchange_Listend Companies</i>	Variabel <i>leverage (debt to equity ratio)</i> dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (<i>dividend payout ratio</i>)	Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (<i>Dividend Payout Ratio</i>)	Periode tahun dan Objek penelitian

	Disusun Oleh : Aasia Asif, Waqas Rasool, Y. Kama. (Tahun 2011)			
4	Pengaruh <i>Current Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Earning Per Share</i> Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Kebijakan Deviden. Disusun Oleh : Angela Angela dan Johny Budiman (Tahun 2022) (Angela & Budiman, 2022)	<i>Debt to Equity Ratio</i> yang didasarkan pada perhitungan total <i>debt</i> dibagi dengan total ekuitas. Pada hasil penelitian menunjukkan nilai koefisien regresi 0.046. maka <i>DER</i> berpengaruh <i>negatif</i> terhadap kebijakan dividen	Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)	Periode tahun dan Objek penelitian
5	Pengaruh <i>Likuiditas</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI	<i>Leverage (DER)</i> berpengaruh <i>negatif</i> dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)	Periode tahun dan Objek penelitian

	Disusun Oleh : Inayatul Maula (Maula & Yuniati, 2019)			
6	<p>Pengaruh <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>, <i>Return On Equity (ROE)</i>, <i>Net Profit Margin (NPM)</i> Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Kasus Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2020).</p> <p>Disusun Oleh : Rizky Nugraha, Hendra Sanjaya Kusno, Hasto Finanto (Nugraha et al., 2021)</p>	<p><i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> secara parsial berpengaruh terhadap <i>Dividen payout ratio (DPR)</i> pada bank konvensional yang terdaftar di BEI periode 2015-2020. Hal ini dikarenakan dengan <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> yang semakin tinggi dan diiringi dengan keuntungan yang didapat juga ikut meningkat maka dividen yang</p>	<p>Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)</p>	<p>Periode tahun dan Objek penelitian</p>

		dibayarkan juga akan meningkat.		
7	<p>Pengaruh <i>Net Profit Margin, Current Ratio dan Debt To Equity Ratio</i> Pada <i>Dividen Payout Ratio</i></p> <p>Disusun Oleh : Kadek Dwi Mahendra Yasa, Ni Gusti Putu Wirawati (Yasa & Wirawati, 2016)</p>	<p><i>Variabel current ratio dan debt to equity ratio</i> berpengaruh <i>negatif</i> pada <i>dividend payout ratio</i>. Ha lini bermakna bahwa setiap kenaikan nilai <i>current ratio/debt to equity ratio</i> maka pada umumnya akan menurunkan kemampuan perusahaan</p>	<p>Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)</p>	<p>Periode tahun dan Objek penelitian</p>
8	<p>Pengaruh <i>profitabilitas, likuiditas, leverage, sales growth, dan firm size</i> terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di bursa efek</p>	<p><i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Bursa</p>	<p>Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)</p>	<p>Periode tahun dan Objek penelitian</p>

	indonesia periode 2016-2020 Disusun Oleh : Lisa Tesalonika Hermanto ¹ , Ika Rosyada Fitriati ² (Hermanto & Fitriati, 2022)	Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sales growth berpengaruh <i>negatif</i> signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. <i>Firm size</i> berpengaruh <i>positif</i> signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020		
9	Pengaruh Profitabilitas Leverage, Likuiditas Collateralizable Assets	<i>leverage (DER)</i> tidak memiliki pengaruh	Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>)	Periode tahun dan

	<p>dan Growth In Net Assets Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Dirm Size Sebagai Variabel Kontrol (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)</p> <p>Disusun Oleh : Nunik Hariyanti, Irene Rini Demi Pangestuti(Hariyanti & Pangestuti, 2021)</p>	<p>terhadap kebijakan dividen</p>	<p>terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)</p>	<p>Objek penelitian</p>
10	<p>Pengaruh <i>Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p><i>Leverage (DER)</i> berpengaruh <i>negatif</i> dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur periode</p>	<p>Variabel X (<i>Debt to Equity Ratio</i>) terhadap variable Y (Kebijakan Dividen)</p>	<p>Periode tahun dan Objek penelitian</p>

	<p>Disusun Oleh : Kasnita Bawamenewi dan Afriyeni(Bawamenewi & Afriyeni, 2019)</p>	<p>2013-2017 yaitu dengan nilai koefisien -4,45 dan nilai probability sebesar (0,0000 < 0,05). Artinya, Semakin tinggi tingkat <i>leverage</i> ini maka semakin besar pula resiko yang dihadapi dan semakin besar <i>return</i> yang diharapkan. <i>DER</i> yang tinggi menunjukkan tingkat <i>leverage</i> yang tinggi. Semakin tinggi <i>DER</i>, maka tingkat hutang dan beban bunga semakin tinggi. Perusahaan akan lebih memfokuskan untuk membayar</p>		
--	--	---	--	--

		hutang tersebut dan menjadikan laba nya untuk ditahan sehingga dividen yang dibagikan kecil.		
--	--	--	--	--

2.2 Kerangka Pemikiran

Leverage, yang diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*, mengindikasikan seberapa besar perusahaan menggunakan dana pinjaman atau hutang dalam perbandingan dengan modal sendiri untuk mendanai operasi dan investasi mereka. Di sisi lain, kebijakan dividen, yang diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)*, adalah keputusan perusahaan dalam menentukan seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, dibandingkan dengan jumlah total laba bersih.

Ketika perusahaan mempertimbangkan pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, terdapat beberapa aspek yang perlu dipertimbangkan. Pertama, tingkat *leverage* dapat mempengaruhi ketersediaan dana perusahaan untuk membayar dividen. Jika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, artinya mereka memiliki lebih banyak utang, maka sebagian besar arus kas mereka mungkin akan digunakan untuk membayar bunga dan pokok hutang, meninggalkan sedikit dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki *leverage* yang rendah, mereka mungkin memiliki lebih banyak dana tersedia untuk membayar dividen.

Kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh preferensi manajemen terkait dengan penggunaan dana perusahaan. Jika manajemen percaya bahwa menggunakan

dana untuk investasi lebih menguntungkan daripada membayar dividen, mereka mungkin lebih cenderung untuk memilih untuk menahan laba dan menggunakan dana tersebut untuk ekspansi atau proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan di masa depan. Dalam konteks ini, tingkat *leverage* dapat mempengaruhi kebijakan dividen dengan memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar dividen.

Selain itu, keputusan manajemen terkait dengan kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor *eksternal* seperti siklus bisnis, kondisi pasar, dan preferensi investor. Misalnya, jika pasar saham sedang mengalami *volatilitas* tinggi atau ketidakpastian ekonomi, manajemen mungkin lebih cenderung untuk memilih untuk menahan laba sebagai cadangan daripada membayar dividen kepada pemegang saham.

Dengan demikian, secara keseluruhan, pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen kompleks dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor *internal* dan *eksternal*. Untuk memahami hubungan ini lebih baik, perlu dilakukan analisis yang cermat terhadap struktur modal perusahaan, preferensi manajemen, kondisi pasar, dan faktor-faktor lain yang memengaruhi keputusan keuangan perusahaan.

2.2.1 Pengaruh Internal *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh *leverage*, atau penggunaan utang, terhadap kebijakan dividen merupakan topik penting dalam studi keuangan perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan tingkat konflik antar manager dan pemilik sehingga pemilik tidak terlalu menuntut pembayaran dividen yang tinggi (Sopiati & Novianti, 2019)

Berikut adalah beberapa poin yang menjelaskan pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen:

1. Pengaruh Struktur Modal: Struktur modal perusahaan, yang mencakup *rasio* antara utang dan ekuitas, dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kewajiban pembayaran bunga yang lebih besar, sehingga dapat mengurangi ketersediaan dana untuk pembayaran dividen.

2. Keberlanjutan Dividen: Penggunaan utang yang berlebihan dapat mengakibatkan tekanan pada kas perusahaan, yang pada gilirannya dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dan membayar dividen secara konsisten. Perusahaan seringkali harus memprioritaskan pembayaran bunga dan pokok utang sebelum mempertimbangkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

3. Kepuasan Pemegang Saham: Kebijakan dividen yang dipilih oleh perusahaan dapat mempengaruhi kepuasan pemegang saham. Jika perusahaan memilih untuk menggunakan utang untuk membiayai proyek investasi atau ekspansi yang menguntungkan, pemegang saham mungkin akan lebih toleran terhadap kebijakan dividen yang lebih rendah. Namun, jika kebijakan utang yang tinggi tidak diimbangi dengan pertumbuhan yang signifikan atau kinerja yang baik, pemegang saham mungkin menjadi kurang puas dengan kebijakan dividen yang rendah.

4. Siklus Bisnis dan Risiko: Faktor-faktor siklus bisnis dan risiko juga dapat memengaruhi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Selama periode ekonomi yang sulit atau ketika perusahaan menghadapi risiko yang lebih tinggi, manajemen

mungkin cenderung memilih untuk membatasi pembayaran dividen demi menjaga *fleksibilitas* keuangan dan mengurangi risiko kebangkrutan.

5. Strategi Perusahaan: Strategi perusahaan, termasuk tujuan jangka panjang dan kebijakan keuangan, akan memainkan peran penting dalam penentuan hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen. Perusahaan dapat memiliki preferensi yang berbeda tergantung pada prioritas mereka terhadap pertumbuhan, stabilitas keuangan, dan kepuasan pemegang saham. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini, manajemen perusahaan dapat merancang kebijakan dividen yang seimbang dan sesuai dengan kebutuhan perusahaan serta ekspektasi pemegang saham.

2.2.2 Faktor-faktor *Eksternal* yang Mempengaruhi Hubungan antara *Leverage* dan Kebijakan Dividen

Faktor-faktor *eksternal* juga memainkan peran penting dalam memengaruhi hubungan antara *leverage* dan kebijakan dividen suatu perusahaan (Nanda, 2022). (Zulfikar & Putri Hanendya, 2018) menyatakan bahwa utang berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Berikut adalah beberapa faktor eksternal yang dapat mempengaruhi hubungan tersebut:

1. Kondisi Pasar Keuangan: Kondisi pasar keuangan, termasuk suku bunga, *likuiditas* pasar, dan tingkat *volatilitas*, dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menggunakan utang untuk mendanai operasi atau investasi. Suku bunga yang rendah, misalnya, mungkin mendorong perusahaan untuk

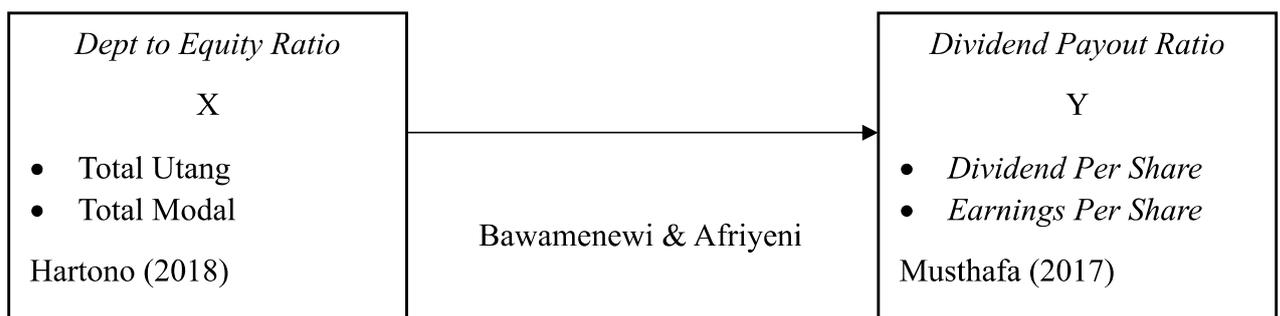
menggunakan lebih banyak utang, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi ketersediaan dana untuk pembayaran dividen.

2. **Regulasi Keuangan:** Regulasi keuangan, seperti peraturan tentang utang dan dividen, juga dapat memengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan struktur modal dan kebijakan dividen. Regulasi yang ketat atau perubahan dalam aturan perpajakan, misalnya, dapat membatasi kemampuan perusahaan untuk menggunakan utang atau mempengaruhi efisiensi dividen.
3. **Persaingan Industri:** Persaingan dalam industri juga dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika persaingan meningkat, perusahaan mungkin lebih cenderung untuk menggunakan utang untuk membiayai proyek-proyek investasi yang bertujuan untuk meningkatkan daya saing, yang dapat mengurangi ketersediaan dana untuk pembayaran dividen.
4. **Tuntutan Pemegang Saham dan Investor:** Permintaan dan harapan dari pemegang saham dan investor juga dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika investor mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi, perusahaan mungkin cenderung menggunakan utang untuk membiayai investasi yang berpotensi memberikan hasil yang lebih tinggi, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
5. **Kondisi Ekonomi Makro:** Kondisi ekonomi makro, seperti pertumbuhan ekonomi, inflasi, dan stabilitas politik, juga dapat memengaruhi hubungan antara leverage dan kebijakan dividen. Saat ekonomi sedang tumbuh, perusahaan mungkin lebih cenderung untuk menggunakan utang untuk berinvestasi dalam proyek-proyek

yang berpotensi menghasilkan pendapatan tambahan, yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor *eksternal* ini, manajemen perusahaan dapat lebih baik memahami dampak lingkungan eksternal terhadap kebijakan keuangan dan dividen mereka, serta merancang strategi yang sesuai dengan kondisi pasar yang berubah-ubah.(Purba et al., 2021)

Dari uraian diatas penulis akan menggambarkan bagan paradigma penelitian pada penelitian ini untuk mempermudah pemahaman terhadap permasalahan pokok yang akan dianalisis sebagai berikut



2.3 Hipotesis

Setelah adanya kerangka pemikiran, maka diperlukannya suatu pengujian hipotesis untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat..

H_0 = (*Debt to Euty Ratio* tidak berpengaruh terhadap (*Dividen Payout Ratio*) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022

H_1 = NPL berpengaruh terhadap penyaluran kredit pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2018-2022