

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peran pasar modal pada dasarnya bertujuan untuk menjembatani aliran dana dari pihak investor (pemilik dana) dengan pihak perusahaan yang membutuhkan dana, baik untuk keperluan ekspansi usaha ataupun perbaikan struktur modal perusahaan (Manurung, 2005:16). Bursa Efek didirikan untuk memudahkan perusahaan dalam memperoleh modal kerja dan juga sebagai upaya meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembiayaan nasional. Tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi akan meningkatkan pula minat perusahaan untuk *go public*, dan pada akhirnya akan mendorong meningkatnya aktivitas di pasar modal yang disebabkan oleh meningkatnya jumlah emiten dan jumlah surat-surat berharga yang diperdagangkan serta peningkatan volume transaksi yang terjadi pada setiap saat.

Perusahaan perbankan adalah salah satu contoh perusahaan yang ada di pasar modal. Sektor perbankan merupakan salah satu sektor yang mampu berkembang dengan pesat dan dapat menunjang perekonomian nasional sekaligus berperan besar di dalam pembangunan nasional. Menurut Pasal 1 angka 1 UU No. 7 Tahun 1992 jo. UU No.10 Tahun 1998 tentang Perbankan (UU Perbankan), Perbankan adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang Bank, mencakup kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya.

Kondisi perbankan di Indonesia saat ini telah mengalami banyak perubahan dari waktu ke waktu. Perubahan ini tidak hanya dipengaruhi oleh

perkembangan internal dunia perbankan, namun juga dipengaruhi oleh perkembangan di luar dunia perbankan, seperti bidang ekonomi, politik, hukum, dan sosial. Seiring dengan berkembangnya perbankan di Indonesia diharapkan dapat membawa kemajuan bagi perbankan Indonesia dalam menghadapi segala tantangan maupun memberikan manfaat bagi masyarakat. Perbankan memiliki perkembangan kinerja yang baik sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi, serta merupakan salah satu contoh perusahaan yang sudah stabil dan menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Hal ini memberikan harapan bagi para investor untuk memperoleh pendapatan yang besar apabila berinvestasi di perusahaan perbankan.

Salah satu tujuan utama para investor dalam berinvestasi adalah dividen karena dapat memberikan keuntungan yang stabil di masa sekarang maupun masa yang akan datang. Oleh karena itu, kebijakan yang berkenaan dengan dividen merupakan hal yang perlu diperhatikan secara serius oleh manajemen, apakah akan membayarkan dividen atau menggunakan dana yang ada untuk investasi. Setiap perusahaan memiliki keputusan dari manajemen perusahaan untuk menentukan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada para pemegang saham atau investor berupa dividen dan berapa banyak yang harus ditanam kembali menjadi laba ditahan (Utari dan Prawironegoro, 2014). Keputusan manajemen perusahaan ini disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang

saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam menentukan kebijakan dividen, perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga laba tidak hanya digunakan untuk membagi dividen, tetapi juga disisihkan untuk berinvestasi atau membayar utang. Perusahaan yang tetap ingin hidup dalam dunia bisnis tidak akan berdiam diri, tetapi justru akan memanfaatkan dana yang ada untuk berinvestasi agar perusahaan terus bertumbuh (Silaban & Purnawati, 2016).

Seringkali kebijakan dividen menjadi suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen. Kebijakan ini menyangkut pertimbangan antara dua kepentingan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya serta kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan para pemegang saham. Hal ini sangat menarik untuk diteliti karena kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:211).

Berkaitan dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil. Stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, karena mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya (Sandi dan Asyik, 2013). Kebijakan dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor dan disisi lain kebijakan tersebut diharapkan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Besarnya

dividen yang dibayarkan mempengaruhi keputusan investasi investor dan keuangan perusahaan. Dividen adalah pembayaran dari keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, dalam bentuk tunai atau saham. Oleh karena itu, dividen yang diambil dari laba bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Bagi investor, dividen merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi peningkatan penawaran dana di pasar modal.

Dividen perusahaan sektor perbankan umumnya dibayarkan setiap periode. Hal ini dapat dilihat dari pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan perbankan dalam kurun waktu 2020-2023 dengan penyajian Tabel 1.1 sebagai berikut:



Tabel 1.1
Daftar *Dividend Payout Ratio* Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2020-2023

No.	Nama Bank	<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>			
		2020	2021	2022	2023
1.	Bank Central Asia Tbk.	50,22	43,68	46,88	53,84
2.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	115,80	7,47	14,74	34,70
3.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	110,52	39,43	51,37	57,74
4.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	168,33	21,14	16,05	31,60
5.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten Tbk.	54,74	46,66	46,44	65,43
6.	Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	48,61	48,16	50,72	54,23
7.	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	89,62	33,62	37,41	41,14
8.	Bank CIMB Niaga Tbk.	69,22	26,80	46,02	43,84
9.	Bank Maybank Indonesia Tbk.	28,69	14,89	32,19	32,37
10.	Bank BTPN Syariah Tbk.	40,55	17,35	26,73	65,94
11.	Bank Mega Tbk.	33,29	52,39	69,09	80,81
12.	Bank Woori Saudara Indonesia 1906 Tbk.	15,96	10,46	18,42	52,18

Sumber: www.idx.co.id , Data Diolah (2024)

Tabel 1.1 menunjukkan *dividend payout ratio* perusahaan perbankan periode 2020-2023, yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode tersebut mengalami fluktuasi pada setiap tahunnya. Berdasarkan data pada tabel, terdapat fluktuasi signifikan pada rasio pembayaran dividen. Secara umum, mayoritas bank menunjukkan peningkatan rasio dari tahun 2020 hingga 2023, meskipun ada beberapa yang mengalami penurunan pada periode tertentu. Bank Central Asia Tbk mencatat kenaikan yang konsisten dari 50,22% pada 2020 menjadi 53,84% pada 2023. Tren serupa juga terlihat pada Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk, yang rasio dividennya naik dari

39,43% pada 2021 menjadi 57,74% pada 2023. Namun beberapa bank seperti Bank Danamon Indonesia Tbk, mengalami fluktuasi tajam, dari 168,33% pada 2020 ke angka terendah 16,05% pada 2022, sebelum kembali naik menjadi 31,60% pada 2023. Bank BTPN Syariah Tbk mencatat peningkatan tajam dari 17,35% pada 2020 menjadi 65,94% pada 2023.

Di sisi lain, Bank Maybank Indonesia Tbk dan Bank CIMB Niaga Tbk menunjukkan perubahan yang lebih stabil. Secara keseluruhan, peningkatan rasio dividen pada beberapa bank mencerminkan perbaikan kinerja sektor perbankan dalam beberapa tahun terakhir, sementara fluktuasi tajam pada bank lain mencerminkan strategi dan kondisi keuangan yang beragam. Dapat dilihat bahwa terjadi kenaikan dan penurunan total pembagian dividen, padahal perubahan dividen menjadi hal yang penting untuk dijadikan suatu tolak ukur bagi para investor dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Tabel 1.1 menunjukkan fenomena bahwa perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023 mengalami fluktuasi atau cenderung tidak stabil dalam pembayaran dividen. Adanya ketidakkonsistenan pembagian dividen ini mempengaruhi ketidakpercayaan dari investor mengenai saham yang ditanamkan dan investor beranggapan bahwa dengan adanya ketidakkonsistenan dividen akan memberikan sinyal negatif mengenai kondisi perusahaan di masa mendatang. Kondisi ini harus diperhatikan karena modal perusahaan tidak terlepas dari peran para investor. Mengingat bahwa dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal.

Dividend Payout Ratio (DPR) yang berfluktuasi setiap tahunnya dapat disebabkan oleh faktor-faktor tertentu dalam perusahaan. Adanya permasalahan tersebut membuat penulis mengangkat topik kebijakan dividen. Pada penelitian ini, penulis ingin mengetahui apa saja faktor-faktor yang menjadi pertimbangan kebijakan dividen dalam suatu perusahaan pada setiap tahunnya. Faktor-faktor yang menjadi pertimbangan dalam pembagian dividen sangatlah banyak, namun pada penelitian ini menggunakan faktor profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*.

Profitabilitas merupakan ukuran keberhasilan perusahaan dalam mengelola perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Darmawan, 2020). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Triasesiarta Nur (2018), Putri dan Anggrahini (2021), Budi Astuti *et al.* (2020), Manuari dan Devi (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Kusumawati (2022), Sembiring *et al.* (2022), serta Mawarda *et al.* (2024) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021), Sulaiman dan Permatasari (2022), serta Nainggolan dan Wahyudi (2023)

diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah kemampuan untuk memenuhi seluruh kewajiban yang harus dilunasi segera dalam waktu yang singkat. Sebuah perusahaan dapat dikatakan likuid apabila mempunyai alat pembayaran berupa harta lancar yang lebih besar dibandingkan dengan seluruh kewajibannya (*liquidity*). Menurut S. Munawir (2007:31), likuiditas keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Tingkat likuiditas sebuah perusahaan menjadi tolak ukur manajemen apakah posisi keuangan perusahaan mampu untuk memenuhi hutang perusahaan, apabila posisi keuangan bagus akan tercermin dengan tingkat likuiditas tinggi dari perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak akan ragu untuk membagikan dividen dengan jumlah yang besar kepada pemegang saham (Amanah, 2020). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Budi Astuti *et al.* (2020), Galih Prasetyo *et al.* (2021), Hariyanti dan Pangestuti (2021), Manuari dan Devi (2023), Yulianwar *et al.* (2023) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dhumawati *et al.* (2021), Rahmawati dan Kusumawati (2022), serta Sembiring *et al.* (2022) mendapatkan hasil negatif terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Azizah *et al.* (2020), serta Septika *et al.* (2021) didapatkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001:120). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham. *Leverage* merupakan perimbangan penggunaan utang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Faktor yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen (Sudarsi dalam Permana, 2016: 28). Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Robert Jao *et al.* (2022), Goldwin dan Handayani (2022), *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Cahyono dan Asandimitra (2021) *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan

dividen. Namun, pada penelitian yang dilakukan oleh Dhumawati *et al.* (2021), Sembiring *et al.* (2021), Hidayat *et al.* (2022), Lihu dan Hartati (2023) diperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Galih Prasetyo *et al.* (2021), Hariyanti dan Pangestuti (2021), serta Yulianwar *et al.* (2023), *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang juga menjadi pertimbangan dalam pembayaran dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total aset. Apabila perusahaan memiliki total aset besar digolongkan sebagai perusahaan besar, sedangkan perusahaan dengan total aset kecil digolongkan sebagai perusahaan kecil. Perusahaan besar cenderung membagikan dividen karena memiliki sumber daya untuk menghasilkan laba yang dapat dibagikan dalam bentuk dividen, serta relatif lebih mudah memperoleh sumber dana atau pinjaman dari kreditur karena banyak memiliki saham di pasar modal. Kemudahan inilah yang dapat menyebabkan profitabilitas lebih besar sehingga rasio pembayaran dividen juga akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan besar dibandingkan pada perusahaan kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiartana dan Yudiantara (2020), Dhumawati *et al.* (2021), Nisky Tinangon *et al.* (2022), Lihu dan Hartati (2023), dikatakan bahwa ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat *et al.* (2022), Tritanti dan Fitriati (2022), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan

berdasarkan penelitian oleh Noviyana dan Rahayu (2021), Nainggolan dan Wahyudi (2023), Manuari dan Devi (2023), Yulianwar *et al.* (2023) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan sekumpulan kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2010:271) jika peluang investasi perusahaan banyak jumlahnya, persentase laba yang dibayarkan perusahaan akan cenderung nol. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan return yang lebih besar (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Perusahaan yang memiliki tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi berpotensi memiliki pertumbuhan yang tinggi. Tingkat pertumbuhan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Rifai *et al.* (2022), Yani dan Maharani (2022), serta Fitri *et al.* (2024) *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviyana dan Rahayu (2021), Citta (2022), Mawarda *et al.* (2024) *Investment Opportunity*

Set (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena semakin besar kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada investor. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Suleiman dan Permatasari (2022), Yunita dan Subardjo (2023), Muslimin dan Wenten (2023), serta Manuari dan Devi (2023) diperoleh hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari penelitian-penelitian di atas, terdapat fenomena dan *research gap* serta mengingat pentingnya kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan investasi, hal tersebut mendasari minat peneliti menggunakan lima faktor atau variabel yaitu, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) untuk mengetahui keadaan dividen yang dihasilkan ketika terdapat lima variabel tersebut. Peneliti memilih lima variabel tersebut karena ingin menunjukkan bahwa kelima variabel tersebut berhubungan dengan kebijakan dividen perusahaan kepada pemegang saham. Terdapat perbedaan hasil penelitian-penelitian sebelumnya di setiap faktor yang dilakukan sehingga mendorong penulis untuk melakukan pengembangan penelitian mengenai kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan perbankan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka penelitian ini mengangkat judul “**Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2023**”.

1.2 Rumusan Masalah

Mengacu pada uraian latar belakang penelitian yang telah disampaikan, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 ?
2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 ?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 ?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 ?
5. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini, sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

4. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.
5. Untuk mengetahui pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2020-2023.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian ini, diharapkan manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan sejauh mana pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen. Selain itu, juga dapat digunakan sebagai salah satu referensi, bahan masukan atau kajian lebih lanjut dan pembandingan penelitian-penelitian yang berbeda untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan.

2. Manfaat Praktis

1) Bagi Perusahaan

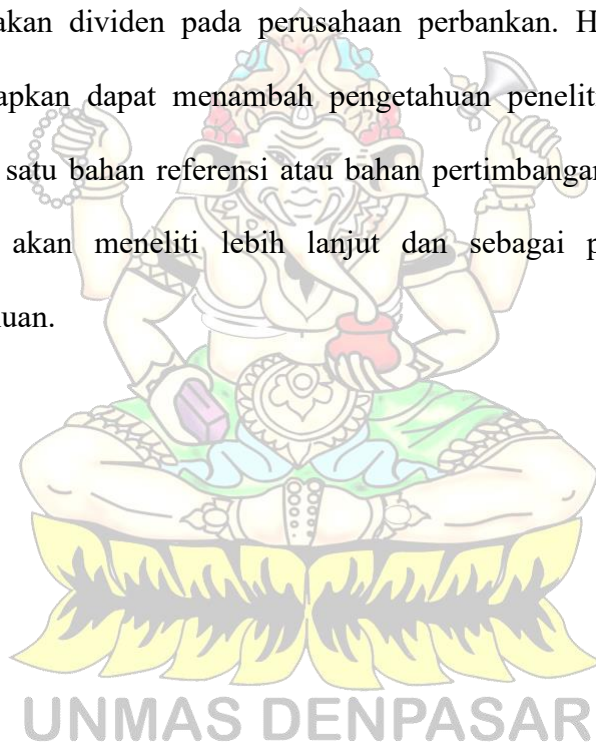
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan dampak dan menjadi masukan yang digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan yang berkaitan dengan kebijakan dividen sehingga dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham.

2) Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan suatu informasi tambahan atau masukan bagi para investor sebagai bahan pertimbangan ketika ingin mengambil sebuah keputusan dan menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan.

3) Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan peneliti mengenai kebijakan dividen pada perusahaan perbankan. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti maupun sebagai salah satu bahan referensi atau bahan pertimbangan dalam penelitian yang akan meneliti lebih lanjut dan sebagai penambah wacana keilmuan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Signaling theory (teori sinyal) diperkenalkan pertama kali oleh Michael Spence pada tahun 1973 di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) mengemukakan dengan memberikan suatu sinyal, pihak pemilik informasi berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Selanjutnya, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Brigham dan Houston (2011:186) berpendapat bahwa *signaling theory* merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan.

Signaling theory (teori sinyal) kemudian dikembangkan oleh Ross (1977) yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poo informed*). Pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Informasi yang diterima oleh investor dapat berupa sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Sinyal yang baik, apabila laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan mengalami penurunan maka termasuk sinyal

yang jelek bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis, karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran perusahaan baik untuk keadaan masa lalu, saat ini dan keadaan yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan tersebut. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk pengambilan keputusan investasi.

Martono dkk dalam Juliana & Saerang (2015) menyebutkan bahwa *Signaling theory* adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar dapat diharapkan membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Agar sinyal tersebut baik, maka harus dapat ditangkap pasar dengan dipersepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi.

Ketika perusahaan meningkatkan dividen, hal ini diartikan sebagai sinyal positif oleh investor. Peningkatan dividen menunjukkan bahwa manajemen percaya bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan prospek keuangan yang baik di masa depan. Investor cenderung bereaksi dengan membeli saham, yang menyebabkan harga saham naik. Sebaliknya, jika perusahaan menurunkan dividen atau tidak membayar dividen sama sekali, hal ini bisa dianggap sebagai sinyal negatif. Investor mungkin

berasumsi bahwa perusahaan sedang menghadapi masalah keuangan atau prospek pertumbuhan yang suram. Akibatnya, harga saham perusahaan dapat turun. Teori ini dapat menjawab pertanyaan mengapa perusahaan membayar dividen yang disesuaikan dengan pendapatan. Perubahan pembayaran dividen mengandung informasi yang dapat mengubah persepsi pemegang saham terhadap prospek masa depan perusahaan dan akan mempengaruhi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan.

Signaling theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa berbagai informasi mengenai dividen tunai yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan tertentu kepada investor akan memberikan pertimbangan yang berbeda sebagai indikasi potensi masa depan perusahaan. Hal tersebut dapat berlangsung dikarenakan terdapatnya informasi yang tidak simetris (*asymmetric informations*) yang terjadi antara penanam modal dengan manajer perusahaan, dengan demikian para pihak penanam modal (investor) menjadikan kebijakan dividen tersebut sebagai tanda pensinyalan berkenaan dengan prospek kemungkinan yang dimiliki oleh perusahaan (Pramastuti, 2007).

Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai arahan bagi investor untuk menanamkan modalnya, kenaikan dividen merupakan “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan memprediksi pendapatan dividen yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, pengurangan dividen atau kenaikan dividen yang lebih kecil dari kenaikan biasanya dipandang investor sebagai sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi masa-masa sulit ke depan.

2.1.2 *Agency Theory* (Teori Keagenan)

Teori Agensi pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Jensen menyatakan bahwa hubungan agensi terjadi saat satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk pengambilan keputusan. *Principal* adalah pemilik saham atau investor dan yang dimaksud *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan di pihak investor dan pengendalian di pihak manajemen. Jika fungsi pemilik dan manajemen dipisah, ini akan menimbulkan konflik keagenan di antara pemilik dan manajemen.

Pengertian teori agensi menurut Scott (2015) yaitu suatu pengembangan dari teori yang mempelajari suatu desain kontrak dimana para *agent* (pihak manajemen) bekerja atas nama *principal* (investor). Teori agensi berisi hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu *agent* dan *principal*, dimana investor atau pemilik perusahaan menunjuk *agent* sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik perusahaan.

Dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dan *agent* diwujudkan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer (Schroeder et al, dalam Christiawan dan Tarigan, 2007). Hubungan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dan manajer. Hubungan kontrak ini memungkinkan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer (Ross, Westerfield, Jaffe, 2010:13). Manajer sebagai pihak yang mengelola kegiatan perusahaan sehari-hari memiliki lebih banyak informasi internal dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban

untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna informasi eksternal terutama karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Setyaningrum, 2013).

Konflik kepentingan antara pemilik dan pengelola terjadi karena kemungkinan manajemen tidak selalu berbuat sesuai dengan keinginan pemilik, sehingga menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemilik untuk mengawasi manajemen. Adanya penyimpangan antara keputusan yang diambil manajemen dan keputusan yang akan meningkatkan kesejahteraan pemilik akan menimbulkan kerugian atau pengurangan kesejahteraan *principal*, nilai uang yang timbul dari adanya penyimpangan tersebut disebut *residual loss*.

Masalah keagenan muncul ketika *principal* kesulitan untuk memastikan bahwa *agent* bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko, tetapi manajemen yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu (Hendriksen, 1992). Salah satu cara yang diharapkan dapat menyelaraskan tujuan *principal* dan *agent* adalah melalui mekanisme pelaporan. Informasi merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidakpastian, sehingga memberi akuntan peran yang penting dalam membagi risiko antara manajer dan pemilik (Hendriksen, 1992). Manajemen mempunyai lebih banyak informasi mengenai potensi perusahaan, lingkungan kerja dan informasi perusahaan secara menyeluruh. Berbeda

dengan pemilik yang tidak mempunyai informasi yang cukup terkait kinerja manajemen. Kondisi yang seperti ini akan berdampak pada adanya ketidakseimbangan informasi yang diperoleh pemilik dan agen. Ketidakseimbangan informasi ini disebut dengan istilah asimetri informasi (*information asymmetries*).

Teori keagenan menjelaskan adanya kontrak antara *agent* (manajemen) dan *principal* (pemegang saham), dimana agen menerima mandat untuk mengelola perusahaan dari prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency theory* (teori keagenan) merupakan perbedaan kepentingan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajemen) mengenai kebijakan dividen. Salah satu bentuk *agency problem* yang muncul adalah *dividend retention problem*. Masalah ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda, yaitu *principal* (pemegang saham) yang mengharapkan pembagian dividen berjumlah besar dan *agent* (pihak perusahaan) yang ingin membagikan dividen dalam jumlah yang sedikit agar dana yang ada dapat diinvestasikan kembali ke perusahaan menjadi bagian dari laba ditahan yang digunakan untuk kepentingan perusahaan (Godfrey *et al.*, 2010).

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen yaitu

memutuskan apakah laba bersih yang diperoleh selama satu periode dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (Triyonowati dan Maryam, 2022:66)

Pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan yang lebih rendah, dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan, begitu pula sebaliknya (Ovami dan Nasution, 2020). Kebijakan dividen berkaitan dengan perusahaan yang akan membagikan dividen kepada para pemegang saham atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Atmaja, 2008:285). Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham untuk menghasilkan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Riyanto (2001), kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan di dalam perusahaan. Bagi perusahaan, kebijakan dividen sangatlah penting karena pembayaran dividen ini mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan dimana merupakan sumber pendanaan internal perusahaan.

Terdapat tiga teori dan preferensi investor menurut menurut Ramadhan (2014), antara lain:

1) Teori "Dividen Tidak Relevan"

Menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT.

2) *The Bird in the Hand Theory*

Menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen dari pada perolehan modal (*capital gain*).

3) Teori Perbedaan Pajak

Menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain*, karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) *Signaling Hypothesis*

Menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal, diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5) *Clientele Effect Theory*

Menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen

perusahaan. Terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingan, ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok ini berbeda dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Kebijakan dividen dibagi menjadi 4 berdasarkan jumlah pembayaran dividen, antara lain sebagai berikut:

1) Kebijakan Dividen yang Stabil

Merupakan suatu kebijakan dividen yang jumlah pembayarannya yang sama besar dari tahun ke tahun. Salah satu alasan besar mengapa sebuah perusahaan mengambil kebijakan ini, yaitu untuk menjaga kesan para investor terhadap perusahaan tersebut. Jika perusahaan menerapkan kebijakan yang stabil, berarti pendapatan bersih perusahaan tersebut juga stabil dari tahun ke tahun.

2) Kebijakan DPR yang Tetap

Kebijakan dividen dimana jumlah dividen akan berubah sesuai dengan jumlah laba bersih, namun rasio dividen dan laba ditahan tetap sama.

3) Kebijakan Kompromi

Kebijakan dividen yang terletak antara kebijakan dividen per saham yang stabil dan kebijakan dividen *output ratio* yang konstan ditambah dengan persentase tertentu pada tahun-tahun yang mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi.

4) Kebijakan Dividen Residual

Kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan jika sedang menghadapi kesempatan investasi yang tidak stabil, sehingga manajemen menghendaki agar dividen hanya dibayarkan saat laba bersih tinggi.

Alfero, *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tergambar pada *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain dapat berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan. Kemudian apabila semakin besar tingkat persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan membuat calon investor tertarik dan itu dapat menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat serta memiliki prospek yang bagus untuk kedepannya.

Rasio pembayaran DPR menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham yang berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba ditahan dan mengurangi sumber pendanaan *intern*. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya untuk perusahaan tersebut.

2.1.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, pada tingkat penjualan, aset atau modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Profitabilitas adalah perbandingan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2012:22). Rasio profitabilitas dapat memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan yang dapat ditunjukkan dari laba yang diperoleh dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka kondisi perusahaan diasumsikan semakin baik. Nilai yang tinggi ini melambangkan tingkat laba dan efisiensi perusahaan yang baik dan bisa dilihat dari tingkat pendapatan dan arus kas (Kasmir, 2015:22).

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2016:201). Sedangkan menurut Ryan (2016:112), *Return On Asset* (ROA) adalah sebuah ukuran pendapatan bila dibandingkan dengan total *asset*, atau sebuah peningkatan *asset* pada perusahaan tanpa

melihat hal lain. *Return On Assets* (ROA) memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi untuk memperoleh pendapatan. Semakin tinggi *Return On Assets* (ROA) yang diperoleh pihak perusahaan, maka semakin baik pula pandangan investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan memberikan dampak positif bagi pasar dimana minat beli terhadap saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan yang signifikan, begitu pula sebaliknya. Dapat diasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki rasio *Return On Assets* (ROA) yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut bekerja cukup efektif.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Likuiditas dapat dipakai untuk menunjukkan posisi keuangan atau kekayaan perusahaan. Menurut S. Munawir (2007:31), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Likuiditas perusahaan dianggap sebagai alat untuk memprediksi tingkat keuntungan yang menguntungkan investor (Hidayat *et al.* 2022). Rasio lancar sering digunakan sebagai rasio untuk mengukur likuiditas, berdasarkan persyaratan kontrak kredit. Perusahaan dengan likuiditas yang baik akan mendistribusikan keuntungannya kepada investor dalam bentuk keuntungan tunai. Jika kondisi likuiditas perusahaan baik maka kemampuan perusahaan

untuk membayar dividen juga lebih baik karena dividen merupakan arus kas keluar (Sandatijaya, 2021). Hal ini dikarenakan perusahaan akan cenderung memilih mengalokasikan labanya untuk membayar likuiditas dibandingkan untuk membayar dividen.

Herry (2019) menyatakan bahwa likuiditas merupakan indikator yang mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang likuid dan begitupun sebaliknya. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera dikonversi atau diubah menjadi kas.

Pada penelitian ini, likuiditas menggunakan rasio LDR (*Loan to Deposit Ratio*). *Loan to Deposit Ratio* (LDR) merupakan rasio antara seluruh jumlah kredit yang telah diberikan bank dengan dana yang diterima bank. Tingkat likuiditas sebuah perusahaan menjadi tolak ukur manajemen apakah posisi keuangan perusahaan mampu untuk memenuhi hutang perusahaan, apabila posisi keuangan bagus akan tercermin dengan tingkat likuiditas tinggi dari perusahaan. *Loan to deposit ratio* adalah rasio yang mengukur kemampuan bank untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui tingkat likuiditas bank, sekaligus menjadi alat

ukur fungsi intermediasi perbankan. *Loan to deposit ratio* adalah perbandingan total penyaluran kredit terhadap total dana yang diterima. Semakin tinggi angka rasio yang ditunjukkan, hal ini menunjukkan bahwa suatu bank semakin memiliki tingkat likuiditas yang rendah. Dengan ini, dapat disimpulkan bahwa *loan to deposit ratio* adalah rasio yang menggambarkan seberapa mampu sebuah bank untuk membayar kembali dana depositor yang telah digunakan untuk memberikan kredit atau pinjaman kepada nasabah lainnya.

2.1.6 Leverage

Leverage adalah instrumen yang diterapkan untuk mengukur kapasitas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel yaitu perusahaan yang kewajiban jangka panjangnya lebih menonjol daripada sumber daya yang ada. Rasio kewajiban yang tinggi dapat membangun manfaat, namun kewajiban yang tinggi juga dapat memperluas bahaya jika ukuran kewajiban melampaui semua sumber daya perusahaan. Jika keuntungan yang dihasilkan dari transaksi tinggi, perusahaan akan memperoleh manfaat yang tinggi, karena hanya membayar bunga tetap. Sebaliknya, apabila keuntungan bisnis berkurang, perusahaan bisa menanggung kemalangan karena biaya kerja dan beban bunga yang bagaimanapun perlu dibayar (Halim & Hanafi, 2009). Penggunaan kewajiban untuk tugas-tugas perusahaan yang sepenuhnya bertujuan untuk memperluas nilai perusahaan, dapat menimbulkan bahaya tinggi yang muncul dari kewajiban yang berkembang (Prastya & Jalil, 2020).

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001:120). Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena perusahaan harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Pada penelitian ini, *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio utang perusahaan berupa DER digunakan untuk membayar utang. Rasio utang perusahaan berupa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang.

Apabila rasio *leverage* semakin besar, maka kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan juga akan semakin besar. Namun sebaliknya, apabila rasio *leverage* semakin rendah, maka hal ini menunjukkan bahwa kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan semakin kecil, sehingga perusahaan mampu memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan dengan modal sendiri. Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi para investor, yang berarti bahwa tingginya kewajiban suatu perusahaan akan menunjukkan semakin menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar perusahaan yang ditandakan dari kelengkapan sumber daya yang ada (Aryani & Muliati, 2020). Ukuran perusahaan merupakan sebuah instrumen penduga yang

digunakan dalam mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan akan mempunyai pengetahuan yang lebih mumpuni, memiliki pekerja kelas atas, dan lebih jauh lagi sumber daya yang lebih banyak jika dibandingkan dengan perusahaan kecil (Sari *et al.*, 2016). Seperti yang ditunjukkan oleh (Putu *et al.*, 2014) perusahaan besar pada umumnya akan menggunakan aset-aset internal yang ada di dalam perusahaan tersebut daripada menggunakan modal yang didapat dari kewajiban untuk melaksanakan aktivitas operasional mereka. Ukuran perusahaan dapat digambarkan dari sumber daya absolutnya, penjualan, tenaga kerja, dan kapitalisasi pasarnya. Sumber daya perusahaan dipandang lebih mampu dalam menunjukkan ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut (Anggraeni, 2015). Ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total aset. Apabila perusahaan memiliki total aset besar digolongkan sebagai perusahaan besar, sedangkan perusahaan dengan total aset kecil digolongkan sebagai perusahaan kecil. Perusahaan yang besar relatif lebih mudah memperoleh sumber dana atau pinjaman dari kreditur karena banyak memiliki saham di pasar modal. Kemudahan ini dapat menyebabkan profitabilitas lebih besar sehingga rasio pembayaran dividen juga akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor lebih tertarik menanamkan modal pada perusahaan besar dibandingkan pada perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan mengacu pada fleksibilitas dan kemampuan untuk menghimpun dana, serta menghasilkan laba dengan melihat pertumbuhan laba perusahaan. Lopolusi (2013) berpendapat bahwa ukuran perusahaan menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan, karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Ukuran perusahaan (*size*) diukur dengan logaritma natural ($\ln$) dari total aktiva. Total aktiva digunakan sebagai pengukuran pada variabel ukuran perusahaan dengan pertimbangan bahwa nilai dari aktiva lebih stabil jika dibandingkan dengan indikator penilaian lain (Sakdiah, 2019).

2.1.8 Investment Opportunity Set

Investment opportunity set yakni kumpulan kemungkinan investasi yang didasarkan pada pengeluaran yang telah diputuskan manajemen untuk diinvestasikan di masa mendatang dengan harapan bahwa investasi akan menghasilkan keuntungan besar (Kurnia dan Dillak, 2021). *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan sekumpulan kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan di masa yang akan datang. Ketersediaan investasi dimasa yang akan datang, atau yang lebih dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dianggap sebagai faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* lebih besar (Gaver, 1993).

Investment Opportunity Set (IOS) umumnya digunakan sebagai *proxy* untuk keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung. Maka diperlukan klasifikasi dengan berbagai variabel yang terukur. *Investment Opportunity Set* (IOS) juga dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan (Pattiruhu dan Paais, 2020). *investment opportunity set* dinilai menjadi faktor yang memberi pengaruh pada kebijakan dividen perusahaan, karena peluang investasi yang tinggi menyebabkan perusahaan mengeluarkan dana internal sehingga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan (Putri et al., 2020).

Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi dari berbagai jenis proksi yang menggambarkan nilai aktiva ditempatkan dan nilai kesempatan tumbuh perusahaan di masa depan yang digambarkan berupa nilai pasar. IOS merupakan kesempatan perusahaan untuk tumbuh, serta digunakan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan di masa depan. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen telah banyak dilakukan sebelumnya. Beberapa hasil penelitian-penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan berkaitan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, khususnya yang berkaitan dengan penelitian ini, sebagai berikut:

Wibawa (2020) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan dewan direksi, dewan komisaris dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, *investment opportunity set*, kepemilikan dewan direksi, dewan komisaris dan pertumbuhan laba. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dan menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan dewan direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dewan komisaris dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumartiningsih (2020) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, likuiditas, profitabilitas, solvabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik

pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, terdapat 39 perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2016-2018. Sumber data menggunakan data sekunder yang diperoleh dengan metode dokumentasi. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan penelitian yang dilakukan diperoleh hasil antara lain, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sudiartana dan Yudiantara (2020) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Sampel yang dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Total 31 perusahaan manufaktur industri barang konsumsi ditentukan sebagai sampel. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 20. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (X1) dan profitabilitas (X3) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, likuiditas (X2) dan *leverage* (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan

dan profitabilitas, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang sahamnya. Sedangkan kenaikan atau penurunan pada likuiditas dan *leverage* tidak akan berpengaruh signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Sari (2021) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan arus kas bebas. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 162 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Teknik analisis sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sedangkan *leverage* dan arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Septiari (2021) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh manajemen laba, *insider ownership*, likuiditas, resiko pasar dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara

lain, manajemen laba, *insider ownership*, likuiditas, resiko pasar dan *debt to equity ratio*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentuan sampel. Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian adalah 10 perusahaan dan total amatan 30 dari 180 perusahaan yang terdaftar pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, *insider ownership*, likuiditas dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan resiko pasar berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dewi (2021) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *net profit margin* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, dan *net profit margin*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dalam penentuan sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* dan *net profit margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Indriyani (2022) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, *investment opportunity set*, likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dimana jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 54 perusahaan manufaktur dengan periode amatan 3 tahun. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, profitabilitas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Apriliani (2022) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, *leverage*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 34 perusahaan manufaktur yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear

berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tinangon *et al.* (2022) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini yaitu ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Dari analisis dengan menggunakan analisis regresi sederhana diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *real estate* dan *property* pada laporan tahunan (*annual report*) tahun 2016 – 2020.

Rahmawati dan Kusumawati (2022) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, profitabilitas dan likuiditas. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode analisis penelitian ini menggunakan penelitian uji asumsi klasik, uji hipotesis dan analisis regresi linear sederhana dari data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 menggunakan software SPSS. Secara parsial

variabel profitabilitas yang alat ukurnya menggunakan *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), likuiditas yang alat ukurnya menggunakan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sedangkan profitabilitas (ROE) dan likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap variabel kebijakan dividen.

Rifai *et al.* (2022) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor *consumer good* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, profitabilitas, *leverage*, dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* untuk memperoleh jumlah sampel. Berdasarkan teknik tersebut, 17 perusahaan didapatkan untuk dijadikan sampel. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi linear berganda dan pengujian hipotesis (Uji F dan Uji t) dengan tingkat signifikansi alpha 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel *leverage* dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Wulandari (2023) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh likuiditas, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, keputusan

pendanaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, likuiditas, pertumbuhan laba, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi penelitian adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 perusahaan perbankan yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, diperoleh hasil yaitu likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Surama (2023) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh struktur kepemilikan, *leverage* dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, struktur kepemilikan, *leverage* dan *return on asset*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan dengan jumlah amatan sebanyak 140. Penarikan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dengan

menggunakan teknik analisis data yaitu analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional, kepemilikan saham minoritas dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Lestari (2023) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan *dividend payout ratio*. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, *free cash flow*, profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 31 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel arus kas bebas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara likuiditas, *leverage* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Astuti *et al.* (2023) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set*. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan infrastruktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 sebanyak 57 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sampel yang merupakan perusahaan di bidang sektor infrastruktur yang memiliki laporan keuangan periode 2015-2019. Teknik pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan regresi linear data panel. Hasil analisis regresi menyatakan bahwa dua variabel independen yaitu likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan hasil analisis regresi menyatakan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan variabel *investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Ernitasari (2023) melakukan penelitian yang membahas tentang pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen (X) dalam penelitian ini antara lain, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan manajerial. Sedangkan variabel dependen (Y) yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 132 perusahaan manufaktur yang ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi dokumentasi. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ringkasan hasil penelitian sebelumnya disajikan pada Tabel 2.1 Lampiran 1.

