

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan deviden

Deviden merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagikan keuntungan dalam bentuk deviden, semua pemegang saham mendapatkan hak yang sama. Secara definisi kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Riyanto, 2001 dalam Asriyanti 2014). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan deviden merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham (Asriyanti, 2014). Dengan demikian, dimungkinkan membagi laba sebagai deviden dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Kebijakan deviden merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan dalam membuat keputusan keuangan perusahaan. Deviden adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Pembagian ini akan mengurangi laba di tahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan. Setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan dan dapat membayarkan deviden kepada pemegang saham, disisi lain kedua hal tersebut selalu bertentangan. Hal tersebut dikarenakan semakin

tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, semakin sedikit laba yang ditahan oleh perusahaan.

Menurut Hanafi (2004), mengemukakan bahwa deviden merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa deviden merupakan bagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan, baik berasal dari laba periode saat ini ataupun laba periode sebelumnya yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden yang optimal adalah kebijakan deviden yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang. Terdapat beberapa jenis mengenai deviden antara lain :

a. *Cash Dividen*

Cash Dividen ialah deviden yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari laba perusahaan akan dibagi dalam bentuk *cash dividen* (M. Munandar, 1983: 312) Perusahaan hanya berkewajiban membayar deviden setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar deviden. Deviden dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat di dalam daftar pemegang saham. Pembayaran deviden dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau alat pembayarannya melalui bank. Cara yang kedua biasanya dipilih oleh perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin tersebar luas di seluruh Indonesia (Arief Suadi, 1994 dalam Natalia, 2010).

b. *Script Dividen*

Menurut Skousen (2004) dalam Nurjanah (2011) deviden dalam bentuk *script* perusahaan tidak membayar saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan datang karena saldo kas yang ada tidak mencukupi. Menurut Arief Suaidi (1994) dalam Natalia (2010) *Script Dividen* adalah suatu surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai deviden. Dengan dikeluarkannya deviden *script* ini, secara otomatis perusahaan mengakui adanya hutang baru dan hutang ini juga perlu dicatat dineraca. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. *Script dividen* seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar deviden cash (Arief Suadi, 1994 dalam Natalia, 2010).

c. *Property Dividen*

Menurut Arief Suaidi (1994) dalam Natalia (2010) *property Dividen* adalah deviden yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh deviden barang adalah deviden berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian deviden berupa barang sudah tentu lebih sulit dibanding pembagian deviden uang. Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak akan

menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Arief Suaidi, 1994 dalam Natalia 2010).

d. *Liquidating Deviden*

Liquidating Deviden adalah deviden yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*cash deviden*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar, 1983 dalam Natalia 2010).

e. *Stock Deviden*

Stock Deviden adalah deviden yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri (M. Munandar, 1983 dalam Natalia 2010). Di Indonesia saham yang dibagikan sebagai deviden tersebut disebut saham bonus. Dengan demikian para pemegang saham mempunyai jumlah lembar saham yang lebih banyak setelah menerima *stock deviden*. Deviden saham dapat berupa saham yang jenisnya sama maupun yang jenisnya berbeda.

2. Beberapa teori tentang kebijakan deviden dan teori kebijakan deviden yaitu :

a. Teori *bird in the hand*

Bagi sebagian investor, deviden merupakan pendapatan yang dianggap lebih aman dibandingkan *capital gain* dikarenakan investor menganggap deviden mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gain*. Oleh karena itu

manajemen perusahaan diharapkan dapat membagi deviden yang semakin tinggi. Pembayaran deviden mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko (Hanafi, 2004 : 366). Menurut Myron Gordon dan John Litner (1961) dalam Natalia (2010) bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *capital gain*. Para investor cenderung lebih menghargai pendapatan dari deviden daripada pendapatan dari *capital gain*, karena investor kurang yakin terhadap penerimaan *capital gain*. Disisi lain investor menyukai deviden karena investor mendapatkan kepastian mengenai penerimaan keuntungan pada saat ini.

b. Teori deviden residual

Menurut Hanafi (2004), perusahaan menetapkan kebijakan deviden setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, deviden yang dibayarkan merupakan sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Menurut teori tersebut manajemen keuangan akan melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

- 1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum dimana semua usulan investasi yang mempunyai NPV positif akan diterima
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut dan menjaga struktur modal yang ideal
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut
- 4) Membayarkan deviden hanya jika ada sisa dana internal setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

Apabila perusahaan sejalan dengan teori deviden residual maka besarnya pembayaran deviden yang dibagikan cenderung fluktuatif. Ketika perusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan maka cenderung deviden yang dibayarkan besar, dan ketika perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan maka pembayaran deviden cenderung rendah.

c. Teori Keagenan (*agency theory*)

Meurut Hanafi (2004) konflik antara pemegang saham dengan manjer erat kaitannya dengan *free- cash flow*. *Free- cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik. *Free- cash flow* sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham tetapi pihak manager cenderung ingin menahan dana tersebut.

Teori keagenan menjelaskan konflik yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan deviden. Hal ini terjadi akibat adanya perbedaan kepentingan antara kedua belah pihak. Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai deviden yang dibagikan dalam jumlah relatif besar, karena memiliki tingkat kepastian yang tinggi dibandingkan dalam bentuk laba ditahan. Di sisi lain, pembagian deviden yang tinggi kurang disukai oleh manajemen yang disebabkan oleh semakin kecil dana yang berada dalam pengendaliannya (Widana 2010 dalam Nurjanah 2011)

d. *Free Cash Flow*

Jensen (1986) dalam Rosdini (2002) mendefinisikan *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan

net present value (NPV) positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* ini lah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Sedangkan aliran kas bebas negatif berarti sumber dana internal tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan sehingga memerlukan tambahan dana eksternal baik dalam bentuk hutang maupun penerbitan saham baru.

e. Teori *Pecking Order*

Pada konsep awalnya, bahwa perusahaan cenderung mengutamakan dana dari sumber internal guna membayar dividen dan mendanai investasi, bila dana yang diperlukan masih kurang maka digunakan dana eksternal sebagai tambahannya. Menurut Hanafi (2004), menyatakan bahwa perusahaan akan memilih dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan perusahaannya dibandingkan menggunakan hutang. Pendanaan internal dinilai dapat menghindari risiko yang timbul dimasa yang akan datang.

3. Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Menurut penelitian Natalia (2010) menjelaskan bahwa terdapat beberapa faktor yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan, antara lain profitabilitas, *investment opportunity set* dan likuiditas sebagai variabel moderating. Menurut Nurjanah (2011) juga melakukan penelitian mengenai

faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden perusahaan, di antaranya profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set* dan likuiditas sebagai variabel moderating.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan. Namun, dalam penelitian ini yang menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden perusahaan hanya berfokus pada beberapa variabel, yakni profitabilitas, *investment opportunity set*, *leverage* dan likuiditas sebagai variabel moderating karena masih dianggap memiliki hasil yang belum konsisten dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

a. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir 1996 dalam Nurjanah 2011). Rasio ini sangat diperhatikan oleh calon investor maupun pemegang saham karena berkaitan dengan harga saham serta deviden yang akan diterima. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba / profit. Laba diartikan sebagai pendapatan dikurangi dengan biaya beban dan kerugian selama periode pelaporan. Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian deviden perusahaan. Laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada para pemegang saham sebagai devidend dan sebagian sebagai laba ditahan.

Berdasarkan definisi-definisi diatas bahwa profitabilitas adalah sesuatu yang diperoleh dari perusahaan atas biaya-biaya yang telah dikeluarkan, yang

dapat diartikan selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi.

b. Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set atau kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Ahmad 2009). *Investment Opportunity set* adalah alternatif investasi dimasa depan bagi suatu perusahaan yang diharapkan menghasilkan return investasi yang cukup besar dimasa depan (Hartono 1999, dalam Natalia 2014). Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar deviden yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai deviden tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Kesempatan investasi juga mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagi. Semakin terbuka investasi, semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Asriyanti (2014) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak diluar perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Asriyanti (2014) menyatakan *investment opportunity set* perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat tidak dapat diobservasi sehingga dalam mengukur nilai- nilai IOS tersebut diperlukan proksi sebagai berikut :

1) IOS berdasarkan harga

Prospek pertumbuhan pada perusahaan tercermin pada harga saham. Proksi berbasis harga didasari pada suatu ide bahwa perusahaan yang bertumbuh

memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*)

2) IOS berdasarkan investasi

Menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Artinya perusahaan yang memiliki kegiatan investasi yang tinggi seharusnya memiliki investasi yang tinggi juga dalam bentuk aktiva.

3) IOS berdasarkan varian

Suatu opsi akan lebih bernilai sebagai validitas dari *return* dengan mendasari pada peningkatan aset sebagai ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi tumbuh sehingga akan direspon positif oleh pasar karena diharapkan akan memberikan keuntungan dengan menghasilkan return yang tinggi.

c. *Leverage*

Leverage adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut sehingga sebagian kecil saja pendapatan yang akan dibagikan sebagai deviden. Menurut Gumanty (2012) dalam Fistyarini *et al.*,(2014) jika perusahaan memiliki kewajiban(utang) yang besar dan harus

dibayar, maka sangat mungkin pemegang saham harus dikorbankan yaitu menunda atau mengurangi pembayaran deviden.

Menurut Nurjanah (2011) rasio DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yaitu laba ditahan yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin rendah tingkat DER maka semakin tinggi tingkat perusahaan membayar seluruh hutang perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan diterima oleh pemegang saham.

d. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Munawir 2002 dalam Nurjanah 2011). Posisi kas atau likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham (Ariyanti 2014). Perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang sehat, sehat dari segi keuangan karena ia mampu untuk membayar segala biaya yang harus dikeluarkan dalam jangka pendek. Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam suatu perusahaan yang relatif sulit dipecahkan. Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen

yang kurang baik, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan. Masalah likuiditas juga dapat dipandang sebagai masalah penting jika dilihat dari besarnya dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar. Menurut Suharli (2007) perusahaan yang mempunyai likuiditas lebih baik atau profit yang tinggi maka semakin besar jumlah deviden yang akan dibayarkan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai, sebaliknya pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya ataupun dana operasi perusahaannya.

B. Hubungan Antar Variabel & Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Munawir (1996) dalam Natalia (2014) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Pemegang saham memiliki kecenderungan untuk lebih menyukai deviden yang dibagikan dalam jumlah yang relatif besar, karena deviden yang dibagikan menunjukkan prospek yang menjanjikan di masa yang akan datang. Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand* dimana investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* dikarenakan pembayaran deviden mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi resiko (Hanafi, 2004)

Hasil dari penelitian Suharli (2007) menyatakan bahwa profitabilitas diprosikan dengan ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. Hal

tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi keuntungan yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden. Dengan kata lain semakin besar profit yang diperoleh perusahaan akan semakin besar deviden yang dibayarkan. Sehingga besar kecilnya deviden akan dipengaruhi oleh besar kecilnya laba perusahaan. Dengan demikian, perusahaan membayar deviden diambilkan dari keuntungan perusahaan sehingga perusahaan akan membagikan deviden ketika perusahaan tersebut laba/ untung. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai

2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Deviden

Investment Opportunity Set menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Ahmad, 2009). Menurut penelitian Suharli (2007) apabila perusahaan dalam kondisi yang baik, manajemen akan cenderung memilih investasi baru daripada membayar deviden yang tinggi. Dana yang seharusnya dibayarkan untuk para pemegang saham akan digunakan sebagai investasi baru yang lebih menguntungkan oleh perusahaan sehingga deviden yang akan dibayarkan menjadi sedikit. Hal ini sejalan dengan teori deviden residual, dimana perusahaan menetapkan kebijakan deviden setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2004). Dengan kata lain, deviden yang dibayarkan merupakan sisa setelah usulan investasi habis dibiayai.

Menurut penelitian Nurjanah (2011) dan Suwarti (2008) menyatakan bahwa pengaruh *IOS* terhadap kebijakan deviden adalah negatif. Hal tersebut menyatakan, semakin tinggi dana yang digunakan untuk investasi, maka akan semakin kecil pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan perusahaan bertumbuh aktif melakukan investasi sehingga deviden yang dibayarkan rendah. Dengan demikian, laba perusahaan yang seharusnya untuk membayar deviden menjadi laba ditahan untuk membiayai investasi dimasa yang akan datang. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₂: IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Deviden

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Nurjanah, 2011). Apabila struktur permodalan tinggi pada hutang maka pihak manajemen lebih memilih untuk membayar hutang dahulu daripada membagikan devidennya. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih dana internal terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan perusahaannya dibandingkan menggunakan hutang. Pendanaan internal dinilai dapat menghindari risiko yang timbul dimasa yang akan datang (Hanafi, 2004).

Menurut penelitian dari Nurjanah (2011), Sari (2015) dan penelitian Fistryarini *et al.*,(2014) menjelaskan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Hal ini menunjukkan semakin besar *leverage* maka

semakin besar dana yang harus disediakan sehingga mengurangi jumlah deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan apabila hutang telah jatuh tempo, maka perusahaan akan membayar beban dan bunga hutang. Dengan demikian, semakin besar hutang maka bunga dan pokok yang harus dibayar semakin besar maka perusahaan akan membayar kewajibannya atau utang terlebih dahulu sehingga investor harus dikorbankan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₃ :Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Deviden

Rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya dengan aset lancar yang dimilikinya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik karena dengan tingkat likuiditas yang baik perusahaan akan memenuhi kewajiban pembayarannya (Sartono, 2011 :114).

Menurut penelitian dari Marlina dan Danica (2008) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai. Semakin tinggi likuiditas maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan likuiditas yang semakin baik dalam suatu perusahaan mencerminkan bahwa adanya peningkatan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan teori *free cash flow* dimana perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena

mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Dengan demikian, likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan deviden, dan deviden dapat dibagikan ketika perusahaan mempunyai uang *cash* dan memiliki likuiditas yang baik

H₄ :Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden

5. Hubungan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Deviden Yang Dimoderasi Oleh Likuiditas

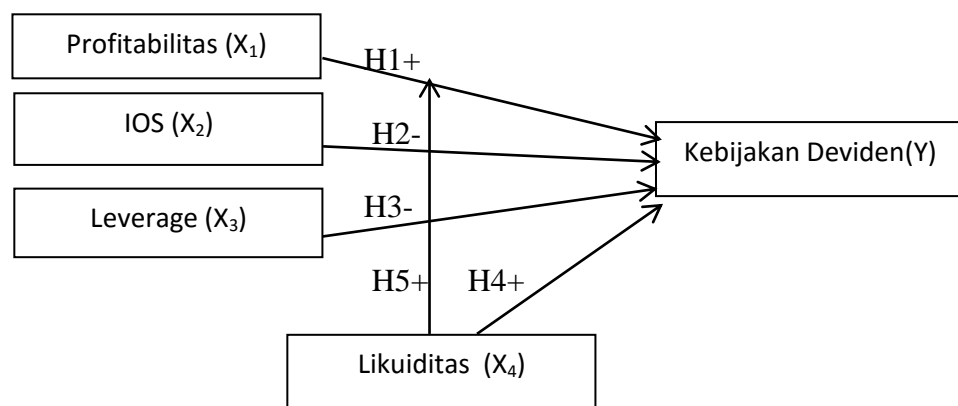
Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan memenuhi operasional perusahaan. Pihak manajemen akan menggunakan potensi likuiditas untuk mendanai operasi perusahaan atau melunasi kewajiban jangka pendek. Suharli (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar deviden lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah deviden yang dibagikan,

Menurut hasil penelitian Nurjanah (2011) dan Fistryarini *et al.*,(2014) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Hal ini menunjukkan semakin tinggi profitabilitas semakin besar jumlah deviden yang akan dibagikan. Semakin tinggi keuntungan laba maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian investasi kepada investor semakin besar. Dengan kata lain,

perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi ditambah likuiditas yang lebih baik maka semakin besar jumlah deviden yang akan dibagikan, sehingga perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba maka mustahil untuk membagikan deviden. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₄ :Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi

C. Model Penelitian



Gambar 2.1

Model Penelitian