

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Teori Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Teori ketidak relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa *keputusan investasi yang given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari asset perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal yang penting dari pendapat Modigliani Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

b. Bird-in the Hand Theory (teori burung ditangan)

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani Miller ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor (k_e). Sementara itu Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa k_e akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain.

Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima capital gain di masa datang. Sehingga tingkat keuntungan yang di syaratkan (k_e) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani Miller diberi nama *the -bird-in-the-hand fallacy*. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama.

c. Tax Differential Theory

Pertama harus disadari bahwa bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan beginya adalah pendapatan setelah pajak. Investor lebih suka untuk menerima capital gain yang tinggi dibanding dengan dividen yang tinggi.

1. Modigliani Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan berarti bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau pun biaya modal.
2. Gordon-Lintner mempunyai pendapat lain bahwa *dividen* lebih kecil risikonya dibanding dengan *capital gain*, sehingga Gordon-Lintner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang *tinggi* dan menawarkan dividen yield yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal-the-bird-in-the-hand fallacy.
3. Kelompok ketiga berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen yield yang tinggi.

d. Information Content Hypotesis

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada para investor.

MM berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

e. Clientile Effect (efek klien)

Jika perusahaan menahan laba setelah pajak yang diperoleh, maka investor yang menyukai pembayaran dividen akan kecewa. Mereka memang akan menerima capital gain, tetapi untuk memenuhi kebutuhan, mereka terpaksa harus menjual sebagian sahamnya. Sementara itu investor yang memilih untuk menginvestasikan kembali pendapatannya menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang rendah, karena bagi mereka pembayaran dividen yang besar berarti pajak yang harus dibayar juga semakin besar. Para investor yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda – beda terhadap kebijakan dividen suatu perusahaan.

f. Dividen Residual

Dasar dari kebijakan dividen residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menginginkan perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali laba dari pada membagikannya dalam bentuk dividen apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian (laba) rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri oleh investor dari investasi lain dengan risiko yang sebanding.

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

g. Pertimbangan Manajerial Dalam Menentukan Dividen Payout Ratio

1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Posisi kas suatu perusahaan seperti aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa yang akan datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan dan pola (skedul) pengurangan utang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen karena merupakan faktor penentu kebijakan dividen yang akan diambil.

2) **Likuiditas**

Likuiditas suatu perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Dividen bagi perusahaan merupakan suatu kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas suatu perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar perusahaan dalam membayarkan dividen.

3) **Kemampuan Meminjam**

Perusahaan yang semakin besar dan sudah establish akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam dana yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4) **Keadaan Pemegang Saham**

Pemegang saham yang berada pada golongan high tax dan lebih menyukai capital gains, akan menguntungkan perusahaan karena perusahaan dapat mempertahankan dividen payout ratio yang rendah yang menyebabkan perusahaan menahan labanya untuk digunakan sebagai kesempatan investasi yang profitable.

5) **Stabilitas Dividen**

Stabilitas dividen merupakan pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan

mempunyai harga yang lebih tinggi dari pada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas perusahaan menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari seberapa besar atau kecilnya tingkat efektifitas dan efisiensi operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas dapat dijadikan ukuran untuk meninjau seberapa baik perusahaan mengelola kinerja manajemennya.

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, asset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on investment (ROI)*

Profit margin yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. *Return On Asset (ROA)* mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu. *ROA* sering juga disebut sebagai *ROI (Return on Investment)*. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan asset, yang berarti semakin baik.

Return on Equity (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2009). Profitabilitas dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. tingkat profitabilitas

yang baik mencerminkan nilai perusahaan yang baik pula, hal ini dikarenakan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan proksi profitabilitas dengan hasil yang baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, dan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dalam pendanaan perusahaan melalui utang (Harmono, 2014)

3. Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan. Ada beberapa rasio likuiditas: rasio lancar dan rasio *quick*. Rasio lancar mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar.

Rasio *quick (acid-test ratio)* mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang, dan persediaan), persediaan biasanya dianggap sebagai asset yang paling tidak likuid. Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas), waktu yang diperlukan lebih lama (dibandingkan piutang dagang). Di samping itu tingkat ketidakpastiannya, termasuk kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun, juga lebih tinggi.

Dengan alasan semacam itu, persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio lancar. Rasio yang diperoleh disebut sebagai rasio *quick* (Hanafi, 2004).

4. *Free Cash Flow*

Laporan aliran kas meringkas aliran kas masuk dan keluar perusahaan untuk jangka waktu tertentu. Laporan kas diperlukan karena dalam beberapa situasi, laporan laba rugi tidak cukup akurat menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Laporan aliran kas memiliki tujuan untuk memberikan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama periode tertentu serta memberikan informasi mengenai efek kas dari kegiatan investasi, pendanaan dan operasi perusahaan selama periode tertentu. Item dalam laporan aliran kas dikelompokkan dalam aliran kas dari kegiatan operasional, aliran kas dari kegiatan investasi dan aliran kas dari kegiatan pendanaan (Hanafi, 2004).

Aliran kas bersih atau *net cash flow* merupakan penjumlahan dari *net income* ditambah *non-cash adjustment*. Aliran kas tidak dapat dipertahankan terus menerus terkecuali *fixed asset* yang telah didepresiasi diganti. Sehingga manajemen perusahaan tidak sepenuhnya ebas menggunakan aliran kas yang ada. Aliran kas bebas atau *Free Cash Flow* adalah *cash flow* yang tersedia untuk dibagikan kepada para investor setelah perusahaan melakukan investasi pada *fixed asset* dan *working capital* yang diperlakukan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya. Dengan kata lain *Free Cash Flow*

adalah kas yang tersedia di atas kebutuhan investasi *profitable*, *Free Cash Flow* ini sebenarnya merupakan hak pemegang saham.

Semakin besar *Free Cash Flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen (white at al, 2003 dalam Rosdini, 2009). *Free Cash Flow* sebagai kas perusahaan dapat didistribusikan kepada kreditur atau para pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. *Free Cash Flow* menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak sekedar strategi menyasati pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *Free Cash Flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakan yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. *Free Cash Flow* juga mempunyai kandungan informasi dan sinyal untuk pemegang saham (Uyara dan Tausikal, 2003 dalam Rosdini, 2009).

5. Teori Keagenan (Agency Approach)

Hubungan keagenan dalam suatu kontrak antara investor dengan agen memiliki tujuan yang berbeda – beda. Pemilik modal menginginkan kemakmuran pemilik modal, sedangkan manajer menginginkan kemsejahteraan bagi para manajer. Hal ini yang mengakibatkan

konflik kepentingan antara pemilik modal (investor) dengan manajer (agen) Ambari (2016).

Agency problem akan terjadi apabila manajer hanya memiliki saham perusahaan yang kurang dari 100% sehingga hal ini mengakibatkan manajer cenderung mementingkan dirinya dan keterlibatan manajer akan semakin berkurang yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Apabila manajer memiliki saham 100% pada perusahaan kepentingan pemegang saham dengan manajer akan menyatu dimana pemegang saham ingin berbagi risiko dan mengakibatkan kepemilikan manajemen yang kurang dari 100% (parsial).

Konflik antara pemegang saham dengan manajemen adalah konsep free cash flow (Jensen,1985). Free cash flow merupakan aliran kas yang tersedia setelah semua usulan investasi habis dibayarkan. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak lagi mempunyai kesempatan investasi yang menarik dan investasi yang cenderung belum pasti, sehingga perusahaan menggunakan free cash flow untuk dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham (Hanafi, 2004).

5. Ukuran Perusahaan

Akses pasar modal yang mudah tentunya adalah harapan setiap perusahaan, karena suatu perusahaan besar yang memiliki akses mudah ke

pasar modal mencerminkan sebuah perusahaan tersebut mempunyai tingkat fleksibilitas dalam memperoleh dana yang besar.

Ukuran perusahaan berkaitan dengan tingkat fleksibilitas perusahaan dalam memperoleh laba dilihat dari pertumbuhan penjualan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan juga mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan jika dilihat dari kemampuan perusahaan memiliki total aktiva, rata-rata aktiva, penjualan, rata-rata total penjualan (Yurianto, 2000 dalam Faujimi, 2012). Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada total penjualan perusahaan karena total penjualan dianggap lebih stabil untuk mencerminkan ukuran perusahaan. Besar kecilnya modal yang telah digunakan, total penjualan atau total aktiva yang diperoleh suatu perusahaan mencerminkan baik tidaknya ukuran suatu perusahaan.

B. Hasil penelitian terdahulu

Hasil penelitian ini mengacu pada penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

1. Dwi Hastuti (2011) dalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas dan set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia periode 2008-2011. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan menggunakan analisis data regresi sederhana dan *moderated regression*

analysis (MRA). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)* terhadap kebijakan dividen tunai. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan set kesempatan investasi (*IOS*) terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (*DPR*). Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* tidak berhasil memoderasi pengaruh profitabilitas (*ROA*) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berhasil memoderasi pengaruh set kesempatan investasi (*IOS*) terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan (*DPR*).

2. Riskilia Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) dalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas, IOS dan Leverage terhadap kebijakan dividen tunai dengan dimoderasi Likuiditas pada 45 perusahaan LQ 45 di bursa efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis (MRA)*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan sedangkan leverage mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara negatif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas

perusahaan secara positif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan. Likuiditas tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan leverage.

3. Yanita Rahmiati dan Rida Rahim (2011) dalam penelitiannya dengan judul pengaruh profitabilitas dan *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen dengan Likuiditas sebagai variabel moderat pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2009-2011. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 25 perusahaan dari 131 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana dan *Moderate Regression Analysis (MRA)* dengan program *SPSS (Statistical Program for Social Science)*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Return On Asset (ROA)* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. *Return On Equity (ROE)* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set (IOS)* yang diprosikan dengan MBVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dapat mempengaruhi hubungan *Return On Asset (ROA)* dengan kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat mempengaruhi hubungan *Return On*

Equityt (ROE) dengan kebijakan dividen. Likuiditas dapat mempengaruhi hubungan *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan kebijakan dividen.

4. Puspita Ambari (2016) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, Free Cash Flow, investment opportunity set dan kepemilikan manajerial terhadap dividend payout ratio; likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2014. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling pada 53 perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek di Indonesia. Teknik analisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan *Moderate Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, likuiditas yang dimiliki tidak dapat memperkuat hubungan antara profitabilitas dengan *dividend payout ratio* dan likuiditas yang dimiliki tidak dapat memperlemah hubungan antara *investment opportunity set* dengan *dividend payout ratio*.
5. Dini Rosdini (2009) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh Free Cash Flow terhadap dividend policy pada perusahaan manufaktur periode 2000-2002. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear sederhana. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

6. Yanwar Hadikusumah (2016) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Faktor Keuangan, Free Cash Flow Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Payout Ratio Perusahaan Perbankan periode 2009-2013. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling pada 10 perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek di Indonesia. Teknik analisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Variabel independen yaitu Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Cash Position, Free Cash Flow, dan Size secara simultan atau secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu Dividend Payout Ratio. Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel Leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel Cash Position berpengaruh positif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Dividend Payout Ratio. Variabel Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Dividend Payout Ratio.
7. Rizca Octaviyani (2016) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh profitabilitas, freecash flow, investment opportunity set dan leverage terhadap kebijakan dividen pada sector jasa keuangan periode 2012-2014. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dan menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini

menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

8. Farida Meylina S (2015) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Lq45 di bursa efek indonesia periode 2011-2013 dengan menggunakan sampel sebanyak 20 perusahaan dari 45 populasi perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Free Cash Flow*, profitabilitas dan *investment opportunity set* secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di LQ45. Hasil uji parsial *Free Cash Flow* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
9. Ridho Firmanda, Kharis Raharjo, Se, M.Si, Ak Dan Abrar Oemar, Se (2013) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan cash position terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode

2009-2013 dengan teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, data dianalisis menggunakan uji normalitas Kolmogorov - Smirnov , klasik asumsi , uji koefisien determinasi , uji F dan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa Kepemilikan manajerial positif tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Posisi kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

10. Eka Sartika Sari (2011) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen payout ratio (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2007-2011. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio. Kepemilikan

institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap dividend payout ratio.

C. Hipotesis Penelitian

1. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

Semakin tinggi tingkat return on asset (ROA) yang dihasilkan perusahaan menunjukkan sebuah kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat pengembalian (return) yang semakin tinggi, apabila tingkat return on asset (ROA) yang dihasilkan suatu perusahaan tinggi maka diharapkan perusahaan membagikan dividen tinggi. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik, sehingga menggambarkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin baik di masa yang akan datang sehingga perusahaan tersebut akan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen tinggi.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *return on asset (ROA)*, karena *return on asset (ROA)* mengukur laba setelah pajak atau laba bersih pada suatu periode tertentu merupakan hasil dari penggunaan atau sumber daya suatu perusahaan dalam bentuk aktiva. *Return On Asset (ROA)* merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam

menjalankan operasionalnya berdasarkan tingkat asset tertentu secara keseluruhan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Hastuti (2011) didukung oleh penelitian dari Natalia (2010) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila laba yang dihasilkan perusahaan tinggi maka jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor akan tinggi, demikian juga sebaliknya, maka diperoleh hasil penelitian:

H1: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

2. Likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya yang sudah disesuaikan asset lancar atau aliran kas keluar. Sebuah perusahaan yang mampu melunasi hutang jangka pendeknya dengan tepat waktu menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi. Perusahaan yang sudah likuid mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kesediaan dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhannya dan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham.

Dalam teori *bird in the hand* dinyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor. Sesuai dengan teori ini perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada investor dan diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini kas yang dimiliki perusahaan. Perusahaan harus dalam keadaan likuid untuk memenuhi hal tersebut.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Sari dan Sudjarni (2015) didukung oleh penelitian Dewi dan Sedana (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan yang likuiditasnya baik maka perusahaan tersebut cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang besar, maka diperoleh hasil penelitian:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen Tunai

3. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi

Pada perusahaan yang memiliki laba yang tinggi (profitabilitas), ditambah dengan perusahaan yang memiliki *free cash flow* (kas) yang tinggi, maka perusahaan akan mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi kepada para pemegang saham.

Sebuah perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi maka semakin sehat perusahaan tersebut karena perusahaan memiliki

kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, pembayaran dividen dan pendanaan-pendanaan lainnya yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang mampu menghasilkan jumlah laba yang tinggi ditambah dengan perusahaan yang memiliki kas yang besar maka perusahaan akan semakin mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang tinggi.

Hal ini akan memberikan sinyal kepada para pemegang saham bahwa perusahaan yang mempunyai kas yang besar akan mampu membayarkan dividen dengan jumlah yang besar pula dan akan mengurangi konflik antara pemegang saham (investor) dan manajer (agen) dimana perusahaan yang memiliki aliran kas yang berlebih akan mengalokasikannya untuk membayar dividen kepada para pemegang saham dibanding mengalokasikan dananya untuk investasi yang belum pasti dan merugikan para pemegang saham.

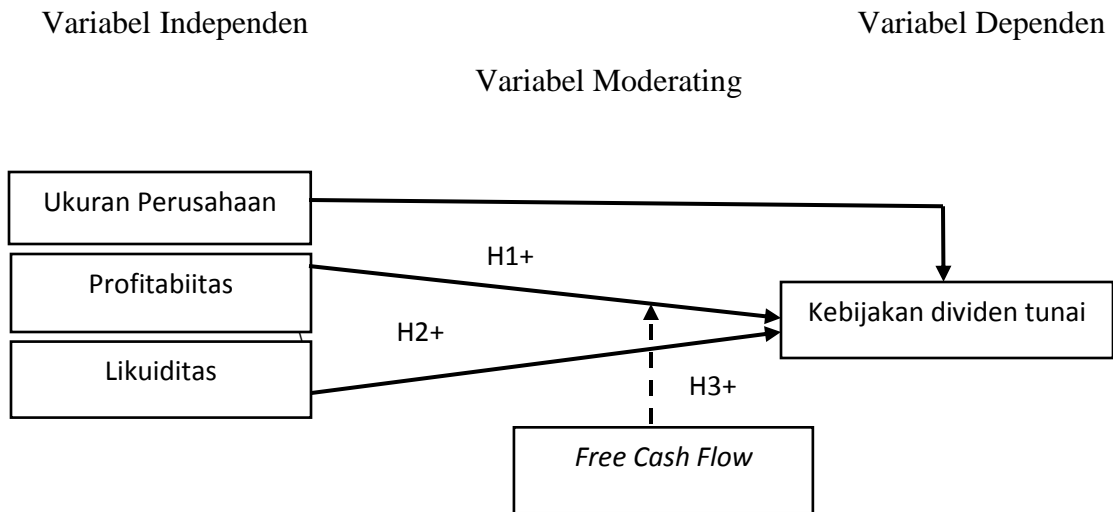
Bagi perusahaan yang melakukan pengeluaran modal, *Free Cash Flow* akan mencerminkan dengan jelas mengenai perusahaan manakan yang masih mempunyai kemampuan di masa depan dan yang tidak. *Free Cash Flow* juga mempunyai kandungan informasi dan sinyal untuk pemegang saham (Uyara dan Tausikal, 2003 dalam Rosdini, 2009).

Semakin besar *Free Cash Flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki

kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang dan dividen (white at al, 2003 dalam Rosdini, 2009). Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi di tambah perusahaan yang memiliki posisi kas yang tinggi maka perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut mampu membayarkan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham, maka diperoleh hasil penelitian:

H3: Profitabilitas dengan dimoderasi Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Tunai.

4. Model Penelitian



Gambar 2.1