

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

##### **1. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Sartono, 2001:281). Ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga, rasio pembayaran yang ditargetkan (*target payout ratio*) yang didefinisikan sebagai presentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai sebagian besar harus didasarkan preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal. Apakah investor lebih suka perusahaan membagikan laba sebagai dividen tunai atau perusahaan membeli kembali saham atau menggunakan kembali laba itu dalam operasi perusahaan, yang keduanya akan menghasilkan keuntungan modal. Setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan mempunyai pengaruh yang saling bertentangan. Dengan demikian, kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang memaksimumkan harga saham (Brigham, 2001:65-66). Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai

landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Sartono (2001:282-289) menyebutkan teori kebijakan dividen yaitu :

a. Dividen Adalah Tidak Relevan ( *Dividend Irrelevant Theory*)

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa didalam 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. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi :

- 1) Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- 2) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- 3) Tidak ada biaya emisi atau flotation cost dan biaya transaksi.
- 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- 5) Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

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 lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang given, maka apabila perusahaan

membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak akan mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

b. *Bird-In-The Hand Theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh investor. Sementara itu Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa investor 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 dimasa datang. Sehingga keuntungan yang disyaratkan investor 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 ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara. Sementara itu MM berpendapat di perusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka dimasa

datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru. Gordon-Lintner berpendapat bahwa kemungkinan capital gains yang diharapkan adalah lebih besar risikonya dibanding dengan dividend yield yang pasti. Sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan semakin tinggi jika investor dipergunakan untuk mensubstitusikan dividen. Sekali lagi Gordon-Lintner berpendapat bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*.

c. *Tax Differential Theory*

Harus disadari bahwa bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perseorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak. Jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika capital gain dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan capital gain menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas capital gain baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas capital gain dan pajak atas dividen. Investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki *dividend yield* yang tinggi daripada saham

dengan *dividend yield* yang rendah. Oleh karenanya kelompok itu kelompok ketiga para akademis cenderung menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

## **2. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Idawati dan Sudiarta, 2013). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam suatu periode (Afriani, dkk 2014). Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau *assets* yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan dan investasi (Hastuti, 2013).

### **3. Likuiditas**

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Untuk pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas seringkali diawali dengan keuntungan yang rendah dan berkurangnya kesempatan. Kurangnya likuiditas dapat mengakibatkan hilangnya pengendalian pemilik atau kerugian investasi modal. Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali (Wild, 2005:185-186).

Menurut Hastuti (2013), perusahaan yang memiliki posisi likuiditas yang lebih baik akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi ditambah dengan likuiditas yang baik dapat membagikan jumlah dividen yang lebih besar. Posisi likuiditas akan mempengaruhi profitabilitas sebuah perusahaan. Posisi likuiditas yang baik akan menjaga kestabilan proses produksi perusahaan itu. Setiap perusahaan selalu membukukan modal kerja untuk memenuhi operasional sehari-hari perusahaan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Pihak manajemen perusahaan akan menggunakan posisi likuiditas yang tersedia untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun untuk mendanai operasional perusahaan yang bersangkutan.

#### **4. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Rizki, 2012 dalam Putri, 2013). Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor penentu bagi investor untuk melakukan investasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar, akan lebih mudah masuk pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Begitu juga dengan perusahaan yang baru didirikan, maka akan sulit memasuki pasar modal, hal ini dikarenakan umur perusahaan yang masih baru dan banyak investor belum percaya kepada perusahaan serta nama perusahaan yang belum banyak dikenal (Afriani, dkk 2014).

#### **5. *Investment Opportunity Set***

*Investment Opportunity Set* atau kesempatan investasi adalah sebagai salah satu indikator bagi investor untuk mengetahui kemungkinan tumbuh atau tidaknya suatu perusahaan. Kesempatan investasi berpengaruh bagi keputusan perusahaan dalam berinvestasi. Semakin banyak proksi kesempatan investasi yang menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan, semakin mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, kesempatan investasi memerlukan proksi yang mengimplikasikan nilai aset berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk perusahaan dimasa depan (Sumarni, dkk 2013).

## **B. Penelitian Terdahulu**

Dalam penelitian Idawati dan Sudiartha (2013) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur di BEI” selama periode 2009-2011. *Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dengan perolehan sebanyak 31 perusahaan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data penelitian menggunakan regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Sari (2009) yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen” periode 2004-2008. Dengan teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan perolehan sebanyak 78 sampel penelitian. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan hasil analisis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen, terdapat pengaruh negatif antara kebijakan utang dengan kebijakan dividen, terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas dengan kebijakan dividen, terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dan terdapat pengaruh negatif antara kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Afriani, dkk (2014) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth terhadap Kebijakan Dividen” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang berjumlah 34 perusahaan. Teknik analisis data pada penelitian ini antara lain regresi linier berganda. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Suharli (2007) yang berjudul “Pengaruh *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)” dengan hasil analisis profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara positif, kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen secara negative, likuiditas yang dimiliki mempengaruhi profitabilitas dan kebijakan dividen tunai perusahaan dan likuiditas yang dimiliki mempengaruhi hubungan antara IOS dan kebijakan dividen tunai perusahaan.

Dalam penelitian Sumarni, dkk (2013) yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen” pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan 58 sampel perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan hasil analisis LnMVEBVE berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, LnPER berpengaruh positif signifikan terhadap DPR. LnCAPXA berpengaruh negative signifikan terhadap DPR dan LnDEPV tidak berpengaruh terhadap DPR.

Dalam penelitian Marleadyani dan Wiksuana (2016) yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating” penelitian ini menggunakan sampel dan menganalisis terhadap laporan keuangan perusahaan manufaktur dalam periode 2013. Menggunakan data kuantitatif dan kualitatif dengan sumber data sekunder dari Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis dari penelitian ini adalah EVA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, IOS berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, likuiditas memoderasi EVA terhadap kebijakan dividen tunai dan likuiditas memoderasi IOS terhadap kebijakan dividen tunai.

Dalam penelitian Marpaung dan Hadiano (2009) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen : Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia” penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling sebagai teknik samplingnya. Sampel diambil dari Indeks LQ45 pada periode 2004 sampai 2006. Hasil analisis penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan rasio harga pasar terhadap nilai buku berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Wonggo, dkk (2016) yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Harga Saham terhadap Kebijakan Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013)”. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosisatif dengan jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan serta teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketiga variabel yakni profitabilitas, *leverage* dan harga saham berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Natalia (2013) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI” periode 2008-2010. Penelitian ini dilakukan pada 37 perusahaan dari 171 perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang dipilih melalui teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan kesempatan investasi berpengaruh negative tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Wijanti dan Sedana (2013) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham” penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan mengambil 10 sampel perusahaan manufaktur dengan sumber data yang digunakan didalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis path model regresi berganda.

Hasil analisis penelitian menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh negative signifikan terhadap harga saham, efektivitas aktiva berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Dalam penelitian Dewi (2008) yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen” periode 2002-2005. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil analisis dari penelitian ini adalah kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Putri (2013) yang berjudul “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” periode 2008-2011. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan mengambil 120 sampel perusahaan dan teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil analisis dari penelitian ini menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap

kebijakan dividen, kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Hadiwidjaja dan Triani (2009) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia” data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia periode 2001-2006. Tipe penelitian ini adalah deskriptif dan kuantitatif dengan metode penelitian eksplanatori. Hasil analisis dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Hastuti (2013) yang berjudul “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”. Hasil analisis dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan, set kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan, likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan dan likuiditas mampu memoderasi pengaruh negatif set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan.

### **C. Hubungan Antar Variabel dan Penurunan Hipotesis**

#### **1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Laba perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran

dividennya. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Idawati dan Sudiarta, 2013). Menurut penelitian Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Marpaung (2009) bahwa maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen dengan tinggi. Pada umumnya, investor akan mengharapkan manfaat dari investasinya dalam bentuk dividen dan mereka akan tertarik untuk menanamkan modalnya ke perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi. Menurut *bird in the hand theory*, investor lebih mementingkan satu burung ditangan dibandingkan seribu burung diudara. Dividen lebih baik daripada *capital gain*, karena dividen yang dibagikan lebih tidak beresiko dibandingkan *capital gain*. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Penelitian Hastuti (2013) mendukung penelitian Suharli (2007), semakin tinggi profitabilitas sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula arus kas dalam perusahaan tersebut, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi.

Dengan demikian, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Menurut Idawati dan Sudiarta (2013), besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen juga diteliti oleh Idawati dan Sudiarta (2013), Dewi (2008), Marpaung dan Hadianto (2009), Wonggo, dkk (2016), Hadiwidjaja dan Triani (2009), Afriani,

dkk (2014), Natalia (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H1 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

## **2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Bagi perusahaan, dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Sartono, 2001).

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. Menurut Keown et.all (2001 : 612) dalam Marleadyani dan Wiksuana (2016) mengatakan posisi likuiditas sangat berpengaruh terhadap kemampuan pembayaran dividen karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk membayar dividen. Menurut, Wijanti dan Sedana (2013), Afriani, dkk (2014), Idawati dan

Sudiarta (2013), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

### **3. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki suatu kemudahan dalam aksesnya menuju pasar modal. Tentu saja hal tersebut mempengaruhi fleksibilitas perusahaan besar tersebut dalam memperoleh dana dalam jumlah besar. Perolehan dana tersebut, dapat digunakan sebagai pembayaran dividen bagi pemegang sahamnya. Semakin besar tingkat ukuran suatu perusahaan, kemungkinan tingkat pembayaran dividen akan semakin besar pula (Idawati dan Sudiarta, 2013). Menurut Haruman (2008) dalam Pasadena (2013), ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Perusahaan yang besar lebih mudah mendapatkan pendanaan dari eksternal, seperti hutang. Dana perusahaan yang didapatkan dari eksternal digunakan untuk investasi dan dapat menambah pendapatan laba, sehingga laba yang diperoleh dapat dibagikan sebagai bentuk dividen bagi pemegang saham. Pembagian dividen juga dapat mengurangi *agency cost* yang timbul karena *agency problem* dari ketidakpastian penggunaan asset yang dimiliki. Masalah keagenan yaitu terjadinya antara manajer dan pemegang saham, tujuan utama perusahaan adalah memakmurkan

kepentingan pemegang saha, tetapi kenyataannya tujuan itu sering tidak terlaksana, manajer menggunakan laba yang diperoleh untuk melakukan ekspansi atau investasi yang tidak menguntungkan (Sartono, 2010). Sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut penelitian Dewi (2008), Putri (2013), Wijanti dan Sedana (2013), Afriani, dkk (2014), dan Idawati dan Sudiarta (2013), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

#### **4. *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen**

Kesempatan investasi adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi baru yang menguntungkan karena kondisi perusahaan mengalami pertumbuhan penjualan. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai sumber eksternal perusahaan. Penggunaan sumber dana eksternal untuk keperluan investasi, dana eksternal yang digunakan untuk keperluan investasi tersebut akan menghasilkan pendapatan dalam bentuk laba. Perusahaan dengan nilai laba yang tinggi dapat membuat investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan tingkat keuntungan yang baik, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang tinggi. Dalam teori *signaling* memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang datang yang ditunjukkan

oleh tingginya investasi. Menurut Sumarni, dkk (2014), kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya untuk membiayai peluang investasi tersebut, sehingga perusahaan bisa memperoleh laba dan semakin besar laba yang diperoleh maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Sumarni, dkk (2014), Ahmad (2009), Albi (2015), Juitasari dan Priyadi (2014), Hertina (2015) menyatakan bahwa kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

**H4 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.**

#### **D. Model Penelitian**

