

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### **1. Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan hasil dari kegiatan operasi suatu perusahaan yang disajikan dalam bentuk angka-angka keuangan (Prawironegoro,2007). Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan yang berisi hasil kegiatan perusahaan. Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa laporan keuangan dirancang untuk membantu beberapa kepentingan seperti investor, kreditur, dan manajemen perusahaan itu sendiri dalam pengambilan keputusan, sehingga ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan dalam mempermudah menganalisis laporan keuangan suatu perusahaan, yaitu :

- a. Rasio Likuiditas : rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek.
- b. Rasio aktivitas : rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dengan efisien.
- c. Rasio utang/*leverage* : rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya.
- d. Rasio keuntungan/profitabilitas : rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas.

- e. Rasio pasar : rasio yang digunakan untuk mengukur prestasi pasar relative terhadap nilai buku, pendapatan atau dividen.

Pada kinerja keuangan dalam penelitian ini akan berfokus menggunakan variabel likuiditas, leverage dan profitabilitas yang mempengaruhi kebijakan dividen.

- a. Likuiditas

Likuiditas mencerminkan perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya sesuai jatuh temponya (Sartono,2001). Menurut Sartono (2001) menjelaskan bahwa hubungan yang searah antara likuiditas dengan kebijakan dividen yang berarti bahwa semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka jumlah dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan akan semakin besar pula. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan cenderung menggunakan dana kas sebagai modal untuk kegiatan investasi dan membayarkan dividen. Menurut Brigham dan Weston (1994) menyatakan bahwa likuiditas dapat diukur dengan rasio lancar (*Current Ratio*) dan rasio singkat atau sangat lancar (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*). Pada penelitian ini menggunakan *Current Ratio* yang merupakan salah satu rasio yang umumnya digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya tanpa mengurangi komponen persediaan pada aktiva lancarnya.

b. Leverage

*Leverage* mencerminkan seberapa besar penggunaan utang yang digunakan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. *Leverage* terbagi menjadi dua macam yaitu *operating leverage* dan *financial leverage*. *Operating leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam menggunakan biaya tetap operasional seperti biaya depresiasi dan biaya gaji. *Financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana dengan beban tetap yang diharapkan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan untuk pemegang saham (Sartono,2001). Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa terdapat beberapa macam rasio *leverage* yang dapat dihitung yaitu ratio *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, *Fixed Charge Coverage*, dan *Debt Service Coverage*. Penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang mencerminkan proporsi perusahaan dalam menggunakan hutang yang dibandingkan dengan total modalnya. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin besar modal perusahaan yang bersumber dari hutang sehingga keuntungan dari perputaran usaha dengan dana hutang akan digunakan untuk memenuhi semua kewajibannya yang akan menyebabkan semakin kecilnya jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang mendahulukan pembayaran hutangnya, umumnya tidak membagikan dividennya atau membagikan

dengan jumlah yang kecil. Peningkatan hutang mempengaruhi besar kecilnya pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham.

c. Profitabilitas

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan/laba. Profitabilitas mencerminkan seberapa besar efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh keuntungan yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (Brigham dan Weston,1994). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang baik dapat berbuat banyak terhadap pemegang saham maupun kehidupan perusahaan yang semakin baik. Pihak manajemen akan memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham berupa dividen sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan efektifitas pengelolaan perusahaan sehingga investor akan termotivasi untuk menanamkan modal pada perusahaan. Mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan *Return on Asset*, *Return On Equity* dan *Profil Margin*. Rasio yang memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham dengan mengukur return (tingkat pengembaliannya) yang sebenarnya bukan menggunakan rasio ROE karena ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan utang perusahaan (Hanafi,2015). Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa terdapat rasio profitabilitas yang umum digunakan yaitu *Return on Asset* bertujuan untuk mengukur

kemampuan perusahaan laba dengan menggunakan total asset dengan menyesuaikan biaya pengeluaran perusahaan.

## 2. Investasi

Investasi adalah komitmen perusahaan atas sejumlah dana atau sumber daya yang lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin,2001). Investasi diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Menurut Tandelilin (2001) mengatakan bahwa menginvestasikan sejumlah dana ada dua macam, yaitu :

- a) investasi pada aset-aset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan) dan
- b) investasi pada aset-aset finansial (deposito,saham ataupun obligasi). Aset riil merupakan aset yang bersifat fisik atau dapat dilihat secara fisik, sedangkan aset finansial merupakan aset berupa surat – surat berharga. Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aset apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang dihasilkan dari suatu investasi. Kebijakan dalam berinvestasi yaitu memenuhi sasaran investasi seperti keputusan alokasi aktiva antara lain saham, obligasi, sekuritas-sekuritas luar negeri yang bertujuan untuk meningkatkan modal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan dan menghasilkan aliran kas masuk pada suatu perusahaan (Fabozzi, 1999).

*Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan dengan melakukan investasi dimasa depan. Pilihan investasi tidak hanya diwujudkan dengan kegiatan riset dan pengembangan

saja, tetapi juga memanfaatkan setiap kesempatan yang menguntungkan lebih dari perusahaan lain dalam suatu kelompok industrinya (Azmi dan Listiadi,2014).

Proksi *Investment Opportunity Set* yang menentukan perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan dengan klasifikasi yang berpotensi tumbuh dimasa yang datang atau tidak . Menurut Kallapur dan Trombley (1999), proksi *Investment Opportunity Set* diklasifikasikan menjadi tiga tipe yaitu :

a. Proksi berbasis pada harga (*Price-Based Proxies*)

Proksi berdasarkan harga yang berarti bahwa harga pasar merupakan bagian dari prospek tumbuhnya suatu perusahaan, maka semakin perusahaan itu tumbuh maka nilai pasar relatif akan lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). Bentuk proksi berdasarkan harga antara lain *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book Value of Asset*, *Return On Equity* dan *Price Earning Ratio*.

b. Proksi berdasarkan investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set*. Kondisi *Investment Opportunity Set* yang tinggi, akan memiliki tingkatan investasi yang tinggi. Bentuk proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan pengukuran investasi dalam bentuk aktiva tetap. Rasio yang digunakan antara lain *Investment to Sales Ratio*, *Investment to Earning Ratio* dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset*.

c. Proksi berdasarkan varian (*Variance Measure*)

Proksi berdasarkan varian menjelaskan bahwa menggunakan variabilitas ukuran akan menjadikan opsi lebih bernilai dan untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian antara lain dengan *Variance of Return* dan *Aset beta*.

Menurut Endiana, *et.all* dalam Anam, *et.all* (2016) mengungkapkan bahwa variabel IOS dapat diukur dengan tujuh proksi tunggal yang berbasis harga dan investasi yang dapat dirumuskan sebagai berikut : a) Rasio *Market to Book Value of Asset* (MVA/BVA), b) Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVA/BVE) c) *Price to Earnings Ratio* (PER), d) Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA), e) Rasio *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA), f) Rasio *Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment* (VPPE), g) Rasio *Current Assets to Net Sales* (CAONS).

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan (Sartono,2001). Pada perusahaan tahap dewasa dapat membagikan dividen secara stabil ataupun dengan jumlah yang besar dari waktu ke waktu karena perusahaan tersebut memiliki laba cadangan untuk aktivitas investasi perusahaan. Kebijakan dividen setiap

perusahaan memiliki ketentuan yang berbeda dengan perusahaan lainnya. Kebijakan dividen yang optimal harus mengkomodasikan kedua kepentingan antara pendanaan perusahaan berupa laba ditahan untuk aktivitas investasi yang meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kepentingan investor berupa dividen (Brigham dan Houston, 2001).

Menurut Brigham dan Weston (1992); Brigham dan Houston (2001); Sartono (2001); Hanafi (2015) menjabarkan beberapa teori dividen yaitu :

a. *Dividend Irrelevant Theory*

Menurut Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

b. Teori *The Bird in the Hand*

Teori *The Bird in the Hand* menyatakan tentang ketertarikan investor terhadap pembayaran dividen yang tinggi jauh lebih diminati dibandingkan dengan *capital gain* dimasa depan karena tingkat risiko ketidakpastian dividen lebih rendah daripada *capital gain* atau dikatakan kebijakan dividen adalah relevan.

c. Teori *Tax Preference*

Teori *Tax Preference* adalah teori yang mengatakan bahwa investor lebih menginginkan pembayaran dividen yang rendah karena dividen



yang rendah akan lebih sedikit dikenakan pajak. *Capital gain* menjadi opsi lain karena pajak *capital gain* relatif lebih rendah daripada dividen.

d. *Signaling Hypotesis*

*Signaling hypothesis* menjelaskan bahwa kenaikan dividen akan menarik investor karena kenaikan dividen menjadi sinyal atas kemampuan baiknya manajemen perusahaan di masa yang datang. Jika pembayaran dividen menurun dan dibawah normal, maka ini akan menjadi sinyal buruk bagi investor karena manajemen perusahaan akan mengalami kesulitan dimasa yang akan datang.

e. Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menjelaskan bahwa investor yang berbeda akan memiliki kepentingan yang berbeda juga terhadap kebijakan dividen perusahaan. Ada kelompok invetor yang lebih menyukai pembayaran dividen dibayar rendah dan memilih penggunaan laba bersih untuk modal investasi perusahaan daripada dibayarkan sebagai dividen karena menurut investor pertumbuhan perusahaan jauh lebih penting dan menghindari pajak yang tinggi. Ada kelompok investor yang lebih menyukai pendapatan saat ini berupa dividen karena kebutuhan investor sehingga menghendaki pembayaran dividen yang tinggi.

f. *Residual Theory Of Dividends*

Menurut teori dividen residual, dividen ditentukan dengan cara:  
1) menentukan kesempatan investasi, 2) menentukan target struktur modal perusahaan untuk memilih seberapa besar modal sendiri yang

dibutuhkan untuk investasi, 3) memanfaatkan laba ditahan untuk menyediakan ekuitas tanpa batas, d) membayar dividen hanya jika ada sisa laba. Kebijakan dividen residual akan membayarkan dividen hanya jika ada sisa kas setelah perusahaan mendanai semua keperluan modal perusahaan dalam kegiatan investasi.

Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa terdapat beberapa faktor dalam kebijakan dividen, yaitu :

a. Kesempatan Investasi

Ketika suatu perusahaan memiliki kesempatan investasi yang semakin besar maka akan semakin sedikit dividen yang dibayarkan karena menginvestasikan kembali dana untuk menghasilkan NPV (*Net Present Value*) yang positif akan jauh lebih baik.

b. Profitabilitas dan Likuiditas

Perusahaan dengan aliran kas dan profitabilitas yang baik akan membayarkan dividen untuk menghindari kas berlebih agar terhindar dari target akuisisi oleh perusahaan lain dan menyejahterakan pemegang saham.

c. Akses ke Pasar Keuangan

Perusahaan dengan akses yang baik di pasar keuangan dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya dan mampu membayar dividen lebih tinggi.

d. Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang memiliki pendapatan yang relative stabil maka aliran kas dimasa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat sehingga perusahaan dapat membayarkan dividen jauh lebih tinggi.

e. Pembatasan-pembatasan

Kontrak utang, obligasi atupun saham preferen merupakan hal yang membatasi pembayaran dividen. Kondisi aliran kas yang baik akan membuat pembatasan tersebut tidak akan berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham.

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham suatu perusahaan sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemilik (Baridwan,2008). Artinya bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan dapat membagikan dividen kepada pemegang saham sesuai jumlah saham yang dimilikinya. Menurut Baridwan (2008) mengatakan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat terbagi dalam beberapa jenis, yaitu ; 1) Dividen tunai (*cash dividend*), 2) Dividen likuiditas, 3)Dividen Aktiva (Selain kas dan saham sendiri), 4) Dividen saham (*stock dividend*).

Pemegang saham lebih tertarik dengan dividen tunai (*cash dividend*) dibandingkan jenis dividen lainnya (Anam *et.all*, 2016). Menurut Isnaeni dan Herjdiono (2014) menyatakan bahwa dividen tunai merupakan dividen yang dibayarkan oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai untuk

setiap lembar sahamnya (*dividend per share*). Para pemegang saham dan investor umumnya lebih tertarik dengan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki secara tunai daripada jenis dividen lainnya karena pemegang saham dapat menikmati laba perusahaan secara langsung dan mengurangi ketidakpastian dimasa datang.

## **B. Penelitian Terdahulu**

Menurut Nurjanah (2012) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating yang menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat analisisnya. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Hasil penelitiannya yaitu *Return on Investment* (ROI) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai, *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas memoderasi pengaruh antara profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* dengan kebijakan dividen tunai, dan likuiditas mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen tunai.

Menurut Bangun dan Hardiman (2012) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2008-2010 yang menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, *cash position* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Rafique (2012) yang meneliti tentang Faktor yang Mempengaruhi Pembayaran Dividen : Bukti dari perusahaan non-keuangan yang Terdaftar di Bursa Karachi yang menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat analisisnya. Perusahaan non-keuangan sebanyak 53 yang terdaftar di Karachi Stock Exchange dengan pembayaran dividen secara konsisten pada periode 6 tahun terakhir (2005-2010). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pajak perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen dan *earning, sales growth, financial leverage* dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen di Pakistan.

Menurut Kristanti dan Fitrianiingsih (2013) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variabel moderasi (Studi pada Kompas 100 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012) yang menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat

analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan ROI (*Return on Investment*) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap kebijakan dividen tunai. Set kesempatan investasi (IOS) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan arah negatif. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh set kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

Menurut Hardiatmo dan Daljono (2013) yang meneliti tentang Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010) yang menggunakan analisis regresi berganda sebagai alat analisisnya. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA mempunyai pengaruh dengan arah positif signifikan terhadap DPR, likuiditas diukur dengan CR tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, leverage yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan dengan arah negatif.

Menurut Azmi dan Listiadi (2014) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Profitabilitas dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat analisisnya. Populasi yang digunakan yaitu seluruh perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Hasil penelitian ini yaitu profitabilitas diproksikan dengan ROE mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, IOS diproksikan dengan MVE berpengaruh signifikan terhadap DPR, likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak bisa sebagai variabel moderasi terhadap pengaruh variabel ROE terhadap DPR dan likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak mampu memoderasi hubungan variabel MVE terhadap DPR.

Menurut Iskandarsyah, Darwanis dan Abdullah (2014) yang meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, *Financial Leverage* dan Profitabilitas terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan yang Terdaftar dalam *Jakarta Islamic Index* yang menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat analisisnya. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan yang terdaftar berturut-turut dalam *Jakarta Islamic Index* selama tahun 2009-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap dividen tunai dengan arah negatif, *financial leverage* berpengaruh terhadap dividen tunai dengan arah negatif, profitabilitas berpengaruh terhadap dividen tunai dengan arah positif.

Menurut Sari dan Sudjarni (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di BEI yang menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat analisisnya. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat aktif di BEI periode 2011-2013 dengan sampel 10 perusahaan merupakan populasi dari penelitian ini. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR), *leverage* (DER), *growth* (TA) dan profitabilitas (ROA) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, likuiditas (CR) memiliki berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah positif, *leverage* (DER) mempunyai berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah negatif, *growth* (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan arah negative dan profitabilitas (ROA) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Firtyarini dan Kusmuriyanto (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, IOS dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Dimoderasi Likuiditas yang menggunakan analisis analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat analisisnya. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan pada indeks saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara signifikan positif, kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, *leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara negatif signifikan, likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah positif, likuiditas memperlemah pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas tidak mempunyai pengaruh antara hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen tunai.



Menurut Yudiana dan Yadnyana (2016) yang meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Manajemen, *Leverage*, *Investment Opportunity Set* dan Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur yang menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat analisisnya. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Hasil penelitian ini berupa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh negative terhadap kebijakan dividend dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan arah positif.

Menurut Anam, Arfan dan Shabri (2016) yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia yang menggunakan *path analysis* (analisis jalur) sebagai alat analisisnya. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2011 merupakan populasi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan set kesempatan investasi secara serempak mempunyai pengaruh yang sangat lemah terhadap kebijakan dividen tunai, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai dan set kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Menurut Isnaeni dan Herjdiono (2016) yang meneliti tentang Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Dividen Tahun Sebelumnya terhadap Dividen Tunai yang menggunakan analisis regresi berganda sebagai

alat analisisnya. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Hasil penelitian yang telah dilakukan yaitu laba bersih berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai, arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai, pembayaran dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap dividen tunai dan leverage tidak berpengaruh terhadap dividen tunai.

Menurut Candra dan Fachrurrozie (2016) yang meneliti tentang Determinan Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening yang menggunakan *path analysis* (analisis jalur) sebagai alat analisisnya. Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 menjadi populasi dalam penelitian ini. Penelitian ini memiliki hasil yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas, *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap profitabilitas, profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai, profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening untuk menjembatani likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen tunai.

Menurut Marleadyani dan Wiksuana (2016) yang meneliti tentang Pengaruh *Economic Value Added* dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderating

yang menggunakan analisis regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) sebagai alat analisisnya. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013. Penelitian ini memiliki hasil berupa EVA yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah yang positif, IOS memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah negatif, likuiditas mampu memoderasi dengan arah positif signifikan pengaruh *Economic Value Added* terhadap kebijakan dividen tunai, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai.

### C. Hipotesis

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

*Bird in the Hand Theory* memiliki makna bahwa jumlah dividen yang besar akan membantu mengurangi ketidakpastian. Sehingga investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang diterima saat ini daripada *capital gain* di terima di masa depan, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain* (Hanafi,2015). Hal ini menjelaskan bahwa ketertarikan investor terhadap dividen lebih besar daripada *capital gain* karena dividen memiliki ketidakpastian yang lebih rendah daripada *capital gain*, sehingga investor dapat mengurangi risiko yang akan terjadi dimasa mendatang. Investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi untuk mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang. Perusahaan yang memberikan dividen harus memiliki laba yang baik, semakin meningkatnya keuntungan yang

dimiliki perusahaan maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa pembagian dividen sangat bergantung pada profitabilitas suatu perusahaan karena perusahaan yang memiliki dana lebih dari laba yang dihasilkan dapat memenuhi keinginan pemegang saham yaitu dengan membagikan dividen. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan cenderung akan membayarkan dividen sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham maupun jumlah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang baik dapat berbuat banyak terhadap pemegang saham maupun kehidupan perusahaan yang semakin baik. Berdasarkan *Signaling Hypotesis* menjelaskan bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Hal ini menjelaskan bahwa pihak manajemen akan memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham berupa dividen sebagai sinyal atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitablitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, ada tiga rasio yang

sering digunakan yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bangun dan Hardiman (2012), Hardiatmo dan Daljono(2014) menyatakan bahwa profitabilitas dengan menggunakan proksi *Return on Asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah positif. Semakin besar profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang semakin baik, sehingga semakin besar pula tingkat pembayaran dividen tunai. Investor pun akan termotivasi untuk menanamkan modal pada perusahaan.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

## 2. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan *Residual Theory Of Dividends*, menjelaskan bahwa menggunakan laba ditahan dengan semaksimal mungkin untuk memenuhi kebutuhan akan modal investasi dan akan membayarkan dividen hanya jika ada sisa laba (Brigham dan Weston, 1992; Brigham dan Houston, 2001; Hanafi,2015). Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan akan mendahulukan kegiatan investasi perusahaan dalam bentuk laba ditahan sebagai modal investasi dan membayarkan dividen kepada pemegang saham jika terdapat sisa laba.

Menurut Hanafi (2015) menyatakan bahwa teori dividen dibayar rendah adalah ketika set kesempatan investasi meningkat, maka pembayaran dividennya rendah, hal tersebut dikarenakan adanya *flotation cost* berkenaan dengan pembiayaan ekuitas berupa laba ditahan yang akan menyebabkan perusahaan lebih fokus pada kegiatan investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang baik dengan peluang investasi yang tinggi akan lebih memilih untuk menahan labanya yang akan digunakan sebagai modal dalam kegiatan investasi yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan, sehingga menyebabkan kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiana dan Yadnyana (2016) dan Marleadyani dan Wiksuana (2016) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Sehingga semakin tinggi kesempatan investasi set maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>2</sub> : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

### 3. Pengaruh *Debt to Equity* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Perusahaan yang memiliki modal dari hutang, maka perusahaan cenderung memberikan dividen yang rendah kepada pemegang saham karena perusahaan akan mendahulukan kewajibannya dalam membayarkan hutang beserta bunganya daripada membayarkan dividennya. Apabila struktur permodalan tinggi pada hutang maka perusahaan lebih memilih untuk membayarkan hutang terlebih dahulu daripada membayarkan dividen. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan dari laba ditahan yang digunakan untuk membayarkan hutang. Semakin besar *debt to equity ratio* maka semakin rendah dividen yang dibagikan oleh perusahaan untuk pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Iskandarsyat *et.all* (2014), Sari dan Sudjarni (2015) dan Fistyarini *et.all* (2015) menyatakan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai dengan arah negatif. Sehingga apabila leverage semakin besar, maka semakin rendah dividen yang dibayarkan perusahaan.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>3</sub> : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

#### 4. Pengaruh Likuiditas memoderasi profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Likuiditas mengukur seberapa mampu perusahaan atas melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2015). Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang menghasilkan laba yang baik akan menggunakan sebagian labanya untuk kegiatan operasional dan kegiatan investasi dan sebagian lagi untuk dividen. Semakin banyak laba yang dihasilkan maka akan menambah dana perusahaan, sehingga kecenderungan jumlah dividen yang akan dibayarkan juga akan semakin besar. Hal ini sesuai dengan *Bird in the Hand Theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi saat ini dan *Signaling Hypotesis* yang menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi akan menjadi sinyal positif bagi investor karena dipandang perusahaan akan mengalami keuntungan di masa datang. Perusahaan yang semakin likuid maka akan semakin banyak dana internal yang tersedia. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang semakin tinggi dengan likuiditas yang baik sehingga likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.



Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini *et.all* (2015) yang menyatakan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>4</sub> : Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

5. Pengaruh Likuiditas memoderasi *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Pada kondisi perusahaan yang baik, pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk aktivitas investasi yang menguntungkan. Hal ini sesuai dengan *Residual Theory Of Dividends* yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan semaksimal mungkin menggunakan modal perusahaan untuk kegiatan investasi dan membayarkan dividen jika terdapat sisa laba (Brigham dan Weston, 1992; Brigham dan Houston, 2001; Hanafi,2015). Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan menggunakan lebih banyak dana kas yang ada untuk membiayai aktivitas investasi suatu perusahaan dengan kondisi ketersediaan dana internal yang rendah sehingga semakin memperkecil pembayaran dividen. Sebaliknya jika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang tidak

tinggi maka proporsi dana internal berupa laba ditahan untuk kegiatan investasi akan lebih sedikit sehingga proporsi laba untuk membayarkan dividen akan lebih besar ditambah lagi dengan kondisi perusahaan yang semakin likuid maka dapat memperkuat pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kristanti *et.all* (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H<sub>5</sub> : Likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen tunai

#### 6. Pengaruh Likuiditas memoderasi *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

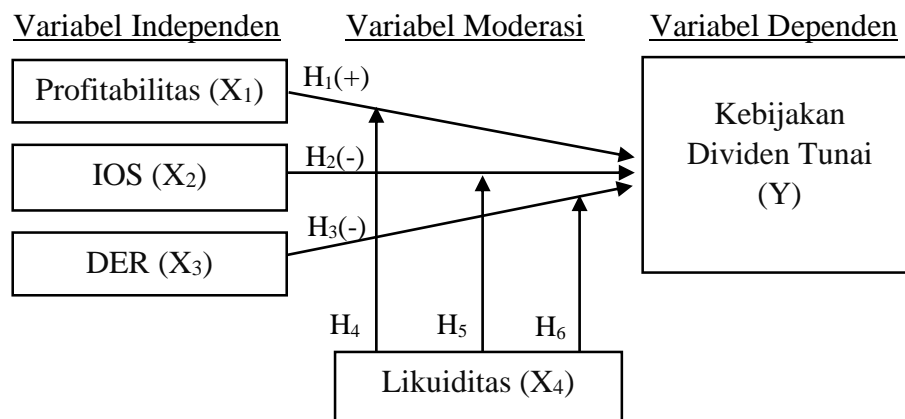
Penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah (2012) menyatakan bahwa likuiditas memperkuat pengaruh negatif *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Likuiditas dapat diukur dengan *current ratio* (CR) yang mengukur proporsi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ketika perusahaan memiliki hutang maka penggunaan dana kas akan digunakan untuk melunasi hutang terlebih dahulu sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Semakin rendah DER yang dimiliki perusahaan maka akan semakin tinggi jumlah dividen yang dibayarkan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik

akan memperkuat pengaruh negatif DER terhadap kebijakan dividen tunai karena semakin likuid perusahaan maka semakin banyak ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan pembahasan tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah :

$H_6$  : Likuiditas memperkuat pengaruh negatif antara *Debt to Equity Ratio* dengan kebijakan dividen tunai

#### D. Model Penelitian



**Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran**