

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan pembayaran dividen memiliki beberapa pengaruh yaitu bagi pemegang saham dan perusahaan yang membayar dividen. Yang diharapkan oleh pemegang saham adalah pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian dari hasil yang diharapkan atas investasi yang mereka lakukan dan dapat menumbuhkan kepercayaan pemegang saham yang tinggi terhadap perusahaan sehingga nilai saham dapat meningkat. Menurut perusahaan, membagikan laba dalam bentuk dividen dapat menurunkan sumber dana perusahaan, sebaliknya jika perusahaan menahan laba perusahaan, maka kemampuan untuk pembentukan dana perusahaan akan semakin besar untuk digunakan membiayai aktivitas perusahaan sehingga menurunkan ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan akan memperkecil resiko perusahaan (Marlina dan Danica, 2009 dalam Rizaldi (2013)).

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani, 1961 dalam Hanafi (2004) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan, misalkan ada dua periode tahun ini dan tahun depan. Misal perusahaan membagi deviden setiap tahunnya, jika tahun ini perusahaan tidak membagi dividen, maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan tersebut. Dari sisi perusahaan, jika perusahaan ingin membayar dividen semuanya pada tahun ini, perusahaan bisa

meminjam sehingga tahun ini perusahaan bisa membayar lebih besar dibanding kapasitas pembayaran tahun ini.

Argumen semacam ini yang diajukan oleh Miller dan Modigliani (MM) dalam Hanafi (2004) menunjukkan bahwa investor indifferent (sama saja) terhadap kebijakan dividen. MM mengajukan beberapa asumsi berikut ini dalam analisis mereka:

- 1) Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
- 2) Semua pelaku pasar mempunyai penghargaan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen dimasa mendatang. Penghargaan investor dikatakan homogeny.
- 3) Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

b. Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi resiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham (kas atau biaya modal saham). Berikut ini beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi.

Mengurangi ketidakpastian. Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. karena dividen diterima saat ini, investor akan menyukai pendapatan masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian capital gain. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor semacam ini mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi. Gordon(1961) dalam Hanafi (2004) berargumentasi bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan dimasa mendatang. Dividen dimasa mendatang akan lebih beresiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini. Gordon dan Linther dalam Hanafi (2004) berpendapat bahwa biaya modal saham akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan capital gain. Peningkatan tersebut mengakibatkan *discount rate* (tingkat keuntungan yang disyaratkan) meningkat yang menyebabkan nilai saham menjadi lebih rendah. Mereka berpendapat bahwa investor menilai rupiah dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan rupiah dari capital gain Hanafi (2004). Argumen semacam itu berbeda dengan argumen MM yang menyatakan bahwa investor akan sama saja (*indifferent*) antara D_1/P_0 dengan G . jika D_1/P_0 tinggi investor akan menginvestasikan kembali agar memperoleh g yang tinggi.

Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Argumen lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency teori*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak yang berkaitan antar perusahaan. Sebagai contoh, manajer disewa pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham bisa tercapai. Tetapi manajer bisa mempunyai agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan agenda pemegang saham. Misal perusahaan mempunyai kelebihan kas atas proyek dengan NPV positif (*free cash flow* yang didefinisikan sebagai kelebihan kas setelah semua

investasi dengan NPV yang positif dididai). Kas tersebut akan lebih baik jika dibagikan kepada pemegang saham dan pemegang saham akan memanfaatkan kas tersebut dengan cara mereka sendiri. Tetapi manajer barangkali tidak mau membagi kas tersebut karena ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut. Dalam konteks semacam itu, pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor, karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham.

Efek pajak. Meskipun dividen mempunyai pajak efektif lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah. Sebagai contoh di Amerika Serikat, jika suatu perusahaan mempunyai saham di perusahaan lain, kemudian perusahaan yang dimiliki tersebut membayar dividen, 70% dari dividen kas semacam itu dibebaskan dari pajak. Jika perusahaan yang pertama mempunyai tingkat pajak sebesar 30% maka pajak atas dividen tersebut adalah 9% $(1 - 0,7) \cdot (0,3)$. Tingkat pajak tersebut cukup rendah, bahkan bisa lebih rendah dari tingkat pajak atas capital gain (Hanafi, 2004).

c. Dividen Dibayar Rendah

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen dibayarkan rendah. Variabel pajak dan flotation cost mendasari argumen tersebut.

Efek Pajak. Di negara tertentu, seperti di Amerika Serikat, pajak untuk capital gain lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen (28% versus 31%). Disamping itu, pajak atas capital gain akan efektif jika capital gain tersebut direalisasi (yang berarti saham tersebut dijual). Dengan kata lain pajak efektif atas capital gain bisa ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah, karena akan menghemat pajak.

d. Teori Dividen Residual (*Residual Theory Of Dividends*)

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. Menurut teori tersebut, manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut.

- 1) Menetapkan pengangguran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai

2. Kinerja Keuangan

Brigham dan Houston 2010 dalam Ericson menjelaskan bahwa laporan keuangan adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang mendasari angka-angka tersebut.

Laporan keuangan menyediakan data yang relatif mentah. Manajer keuangan membutuhkan informasi apa yang dibutuhkan tergantung dari tujuan yang ingin dicapai. Tujuan yang ingin dicapai tergantung dari siapa yang membutuhkan informasi dan kapan informasi tersebut dibutuhkan (Hanafi (2004)). Dalam penelitian ini rasio yang digunakan sebagai berikut :

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang di proksikan dengan *Cash Ratio* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi suatu kewajiban lancarnya dengan menggunakan kas yang ada dan surat berharga yang dapat dicairkan dengan cepat. Untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan dapat diukur menggunakan cash ratio. (Harmono, 2014). Cash ratio dapat dihitung sebagai berikut.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas}}{\text{Aktiva Lancar}} \times 100\%$$

Rasio *quick* mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar. Dari ketiga komponen aktiva lancar (kas, piutang dagang dan persediaan).Persediaan bisanya dianggap sebagai asset yang paling tidak likuid.Untuk menjual persediaan (mengubah persediaan menjadi kas).Waktu yang diperlukan lebih lama dibandingkan dengan piutang dagang.Disamping 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(Hanafafi (2004). Rasio yang diperoleh disebut rasio *quick*, yang dihitung seperti berikut ini.

$$\text{Rasio Quick} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Utang/*Leverage*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak *solvable* adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. Rasio ini memfokuskan pada sisi kanan atau kewajiban perusahaan. Ada beberapa macam rasio leverage yang bisa dihitung, yaitu rasio utang terhadap total aset rasio times interest earned dan rasio fixed charge coverage. (Hanafi (2004).

$$\text{Rasio total utang terhadap total aset} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini yang berarti perusahaan menggunakan utang/ *financial leverage* yang tinggi. Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, dipihak lain, utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko. Jika penjualan tinggi maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi, karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap. Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa bisa mengalami kerugian karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan(Hanafafi, 2004).

3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan berhubungan dengan fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana dan memperoleh laba dengan melihat pertumbuhan penjualan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukannya yaitu ukuran perusahaan yang diukur natural logaritma of sales berpengaruh terhadap dividen dengan arah positif, Haruman (2008) dalam (Firmada, Raharjo dan Oemar). Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham.Ukuran

perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan Riski (2012) dalam Putri.

Perusahaan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. hal ini terjadi karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dalam kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan yang lebih besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

4. Set Kesempatan Investasi

Investment opportunity set merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan berinvestasi ini juga dipengaruhi oleh kebijakan dividen yang akan dilakukan oleh pihak perusahaan. Perusahaan yang telah lama beroperasi dan menjalankan aktifitas bisnisnya serta berada dalam posisi yang mapan dan berada dalam tahap kedewasaan bisaanya lebih berfokus pada upaya menghasilkan keuntungan serta membagikannya kepada pemilik saham. Perusahaan dalam tahap dewasa ini telah memiliki banyak cadangan laba yang dapat digunakan untuk melakukan investasi kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen yang akan dibagikan pada para pemilik saham(Haryetti dan Ekayanti, 2012).

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hutchinson dan Gul (2004) menyatakan bahwa proksi berbasis harga didasarkan pada asumsi bahwa pertumbuhan perusahaan akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimiliki karena prospek

pertumbuhan sebagian dari harga saham. Artinya sebagian nilai pasar ekuitas dicatat oleh peluang pertumbuhan. Dalam penelitian ini *investment opportunity set* diukur dengan menggunakan tiga proksi, yaitu:

a. *Ratio Market Value to Book of Asset (MBVA)*

Rasio *market to book value of assets* mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan. Market Value to Book of Asset didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya Kallapur dan Trombley (1999) dalam Hutchinson dan Gul (2004). Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan.

b. *Ratio Market To Book Value Equity (MBVE)*

Market To Book Value Equity (MBVE) yaitu proksi yang berbasis pada harga. Proksi ini mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi return dari ekuitas yang diinginkan. Proksi ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi dimasa yang depan dari return yang diharapkan ekuitasnya.

c. *Property, Plant and equipment to market value of asset (PPEMVA)*

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Adapun penelitian ini dibuat berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yaitu sebagai berikut :

1. Luh Fajarini Indah Mawarni dan Ni Made Dwi Ratnadi (2014) yang berjudul “Pengaruh kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Dengan hasil penelitian menunjukkan; kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Kardianah (2013) yang berjudul “Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen”. Tujuan dari penelitian untuk menguji pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Dengan hasil penelitian menunjukkan; kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan utang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Madarina laili, Nyoman Ari Suya Darmawan, dan Ni Kadek Sinarwati (2015) yang berjudul “Pengaruh *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial, *return on assets* dan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2013)”. Tujuan dari penelitian ini mengetahui pengaruh Pengaruh *debt to equity ratio*, kepemilikan manajerial, *return on assets* dan *current ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Dengan hasil penelitian; DER tidak berpengaruh terhadap DPR, ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap DPR, *current ratio* tidak berpengaruh terhadap DPR.
4. Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) yang berjudul “Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Tujuan dari penelitian ini untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Dengan hasil menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
5. Dian Masita Dewi (2016) yang berjudul “Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening”. Tujuan dari penelitian ini untuk menjelaskan Pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening, Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan alat analisis menggunakan

analisis jalur. Dengan hasil menunjukkan; Likuiditas tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, Leverage berpengaruh (-)S terhadap profitabilitas, Ukuran perusahaan berpengaruh (-)S terhadap profitabilitas, Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap DPR, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap DPR, Leverage tidak berpengaruh terhadap DPR, Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR, Profitabilitas tidak mampu menjadi variabel intervening.

6. Nayoko Adi Candra, Fachrurrozi (2016) yang berjudul, “Determinan kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening”. Tujuan dari penelitian ini untuk menjelaskan pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling, dengan metode analisis menggunakan analisis jalur. Dengan hasil penelitian menunjukkan; Likuiditas berpengaruh langsung (-)TS terhadap DPR, Likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap DPR melalui profitabilitas memiliki pengaruh (-) TS, Leverage berpengaruh langsung (-) TS terhadap DPR, Leverage berpengaruh tidak langsung terhadap DPR melalui profitabilitas memiliki pengaruh (+) TS, Ukuran perusahaan berpengaruh (-) TS terhadap DPR, Ukuran perusahaan berpengaruh tidak langsung terhadap DPR melalui profitabilitas memiliki (+) TS.
7. Dithi Amanda Putri, yang berjudul “Pengaruh investment opportunity set, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”. Tujuan penelitian ini untuk menjelaskan Pengaruh investment opportunity set, kebijakan utang dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda. Dengan hasil penelitian menunjukkan; Investment opportunity set berpengaruh

signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen, Kebijakan Utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

8. Febrijani Mahesti, Theresia Purbandari dan Munjilan (2013) yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011”. Tujuan dari penelitian ini untuk membuktikan pengaruh ROI, current ratio, debt to equity ratio, pertumbuhan perusahaan (growth) dan ukuran perusahaan (ukuran perusahaan). Teknik analisis menggunakan regresi berganda. Dengan hasil penelitian menunjukkan; ROI berpengaruh positif terhadap DPR, Current Ratio tidak berpengaruh terhadap DPR, DER berpengaruh positif terhadap DPR, Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap DPR.
9. Fabio Putra Wijaya dan Atim Djazuli, yang berjudul “Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio”. tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui seberapa besar faktor-faktor Pengaruh Return On Investment, Current Ratio, Debt To Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan metode analisis menggunakan regresi berganda. Dengan hasil penelitian menunjukkan; ROI berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
10. Hilda Arifah, yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh secara parsial profitabilitas, likuiditas dan free cash flow terhadap kebijakan dividen. Teknik

pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan metode analisis menggunakan regresi berganda. Dengan hasil penelitiannya; Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, Cash Ratio memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, Free Cash Flow memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

11. Desy Natalia, yang berjudul “Pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI”. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui Pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposif sampling dengan metode analisis menggunakan regresi berganda. Dengan hasil penelitiannya; Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, Kesempatan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas yang diproksikan *cash ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek. Semakin besar likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar aktiva lancar yang dimiliki perusahaan sehingga perusahaan mampu membayar dividen tinggi. Karena perusahaan memiliki aktiva lancar dan ketersediaan uang kas yang cukup sehingga perusahaan mampu membayar dividen tinggi. Tingginya *cash ratio* akan meningkatkan harapan pemegang saham. Aktiva lancar dalam suatu perusahaan menjadi suatu hal penting. Hal ini dikarenakan ketersediaan uang kas merupakan hal yang perlu diperhatikan perusahaan dalam membayar dividen. Penelitian ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Djazuli yang menyatakan hasilnya bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.

Perusahaan yang memiliki tingkat penggunaan utang yang rendah maka perusahaan juga akan memiliki risiko yang rendah pula terhadap utang tersebut. Apabila perusahaan yang menggunakan tingkat utang yang rendah, cenderung membayarkan dividen yang tinggi kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak memiliki beban bunga yang tinggi, sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi *leverage* maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan membayarkan dividen lebih rendah kepada investor. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh suatu perusahaan digunakan untuk melunasi kewajiban tersebut.. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mahesti, Purbandari dan Munjilan (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung akan membayar dividen tinggi karena keuntungan dari total penjualan digunakan untuk meningkatkan laba perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa apabila penjualan meningkat maka laba perusahaan juga meningkat. Sehingga apabila laba meningkat maka perusahaan juga akan membayar dividen tinggi.

Ukuran perusahaan yang di proksikan menggunakan *Ln sales* dapat dilihat dari meningkatnya penjualan suatu perusahaan, apabila peningkatan penjualan suatu perusahaan semakin baik maka aset perusahaan akan semakin besar. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kardanah (2013), Putri dan Firmanda, Raharjo dan Oemar, dengan hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

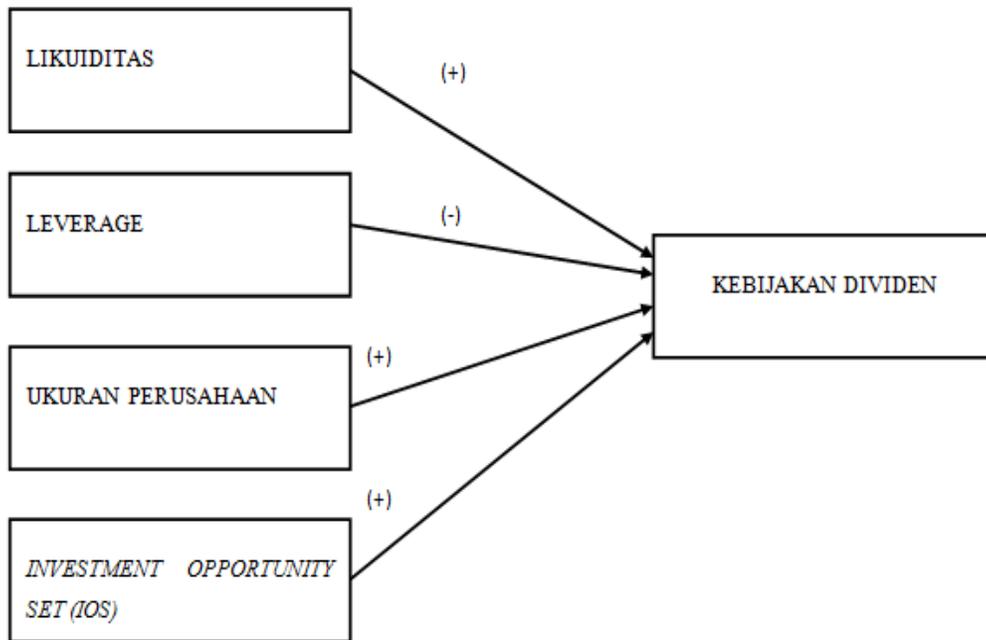
H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity set merupakan kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Kondisi perusahaan yang bagus dengan peluang investasi yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dalam membiayai investasi tersebut. Dengan demikian perusahaan akan menghasilkan laba yang lebih baik. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membayarkan dividen yang tinggi. Hal ini disebabkan karena apabila investasi meningkat maka laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat sehingga apabila laba meningkat perusahaan mampu membayarkan dividen tinggi kepada investor. Temuan ini didukung pada penelitian yang dilakukan oleh Putri dan Putri dan Andayani (2017) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4 : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran