

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

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

##### a. Pengertian Dividen

Menurut Aribowo (2007) mengatakan bahwa dividen merupakan proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham, jumlah dividen yang diperoleh oleh pemegang saham sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki didalam perusahaan dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan antara nol (0) sampai berkisaran besarnya laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu perusahaan

##### b. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. (Intan,2009 : 21) menyatakan bahwa kebijakan dividen yaitu keputusan pihak manajemen untuk menentukan perlakuan terhadap *earning after tax* (EAT), apakah dibagikan sebagai dividen, diinvestasikan kembali ke perusahaan.

### c. Macam-macam Dividen

Berikut ini adalah macam-macam dividen menurut Brigham (2006):

#### 1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen yang dinyatakan dan dibayarkan dalam jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh perusahaan secara legal, jumlah pembagian dividen tunai ini dapat bervariasi sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Fahmi, 2012).

#### 2. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen properti ini merupakan distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk barang atau properti (Fahmi, 2012).

#### 3. Dividen Utang (*Scrip Dividend*).

Dividen utang terjadi apabila laba yang akan dibagikan ke investor tidak mencukupi untuk pembagian dividen dan kas yang ada tidak cukup membuat perusahaan akan mengeluarkan dividen utang yaitu merupakan perjanjian tertulis untuk membayar jumlah tertentu pada waktu yang akan datang (Baridwan, 2004).

#### 4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen likuidasi merupakan distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi (Fahmi, 2012).

## 5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pembagian dividen saham besar jika perbandingan saham baru yang dibagikan dengan saham yang sudah ada (*outstanding share*) lebih besar 25% dan sebaliknya jika perbandingan lebih kecil dari 25% maka dianggap kecil (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

### d. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Huston (2011) mengemukakan beberapa teori tentang kebijakan dividen :

#### a) *Dividend Irrelevance Theory*

*Dividend Irrelevance Theory* dikemukakan oleh (Merton H Miller dan Franco Modigliane, 1961) yang berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menemukan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain MM berpendapat bahwa nilai perusahaan akan bergantung pada laba yang dihasilkan oleh aktiva-aktiva perusahaan dan bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi antara dividen dan laba ditahan. Pernyataan ini didasarkan pada beberapa asumsi seperti :

1. Tidak ada biaya emisi saham.
2. Pasar modal yang sempurna dimana para investor bersikap rasional.

3. Tidak terdapat perusahaan.
4. Para investor dan manajer perusahaan memiliki informasi yang sama.
5. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap biaya modal.
6. Distribusi pendapatan diantara dividen dengan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap biaya ekuitas.

b) *Bird in The Hand Theory*

*Bird in The Hand Theory* menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen yang dibagikan daripada *capital gain*. MM menyatakan teori *Bird in The Hand Theory* menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menentukan rasio pembagian dividen yang tinggi. Merton H Miller dan Franco Modigliane (1961) juga mengatakan bahwa nilai saham perusahaan akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan dimasa yang akan datang.

c) *Signaling Theory*

*Signaling theory* menyatakan bahwa dividen akan mengurangi kepentingan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi *privat* tentang ospek masa depan perusahaan (Bhattacharya, 1979).

d) *Tax Preference Theory*

*Tax preferen theory* menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi. Kebijakan dan keputusan dividen pada hakekatnya akan menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan pada investor dan seberapa banyak yang ditahan sebagai *retained earning* (Sarnat, 1990)

e) *Cloentele Effect Theory*

*Clientele effect theory* menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.

f) *Agency Theory*

*Agency theory* menyatakan bahwa dividen dapat membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan hasil atas perusahaan. Menurut Michel C. Jansen dan William H. Mecking (1976) mengatakan bahwa terdapat pertentangan antara keputusan yang diambil oleh pihak perusahaan dengan keputusan yang akan diambil oleh manajer perusahaan. Pihak perusahaan menginginkan laba yang dibagikan kepada investor berbentuk dividen sedangkan manajer menginginkan laba yang seharusnya dibagikan akan ditahan sebagai bentuk investasi kembali yang akan dialihkan untuk kebutuhan modal perusahaan dimasa yang akan datang.

g) *Life Cycle Theory*

*Life cycle theory* menyatakan bahwa dividen akan mengikuti siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan menggambarkan analisis manajemen atas pentingnya ketidaksempurnaan pasar termasuk didalamnya aspek-aspek yang berkaitan dengan pemegang sekuritas, biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas, dan biaya-biaya lainnya (Fama dan French, 2001).

h) *Catering Theory*

*Catering theory* menyatakan bahwa manajer akan memberi investor apa yang menjadi keinginannya, seperti manajer memberikan dividen sebagai bentuk untuk menyenangkan investor manakala investor berani memberikan premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagikan dividen apabila investor lebih menyukai perusahaan yang tidak memberikan dividen (Baker dan Wurgger, 2002).

i) *Smoothing Theory*

*Smoothing theory* (teori pemerataan) ini dikemukakan oleh Lintner (1959) dengan hasil penelitian secara umum menyimpulkan empat hal yaitu :

1. Perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang.
2. Manajer lebih condong menekankan pada perubahan kecilnya keuntungan daripada tingkat absolutnya.

3. Dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertambah pada level tertentu. Dengan kata lain perusahaan akan meratakan dividennya.
4. Manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa tahun yang akan datang perusahaan tidak mampu untuk membayarkan dividennya dengan besaran yang tidak jauh berbeda yang akan diberikan menjadi jauh lebih tinggi atau lebih rendah daripada periode sebelumnya, dengan kata lain manajer lebih memilih pemeratakan dividennya daripada menaikkan atau menurunkan dividennya secara drastis. Menurut teori Litner (1959) menyiratkan bahwa dividen tergantung sebagian pada laba tahun ini dan sebagian pada tahun kemarin perusahaan.

e. Faktor-Faktor Kebijakan Dividen

1. *Current Ratio (CR)*

*Current Ratio (CR)* dapat digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya yang telah jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar perusahaan. Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa semakin tinggi *current ratio (CR)* maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan akan semakin kuat posisi

kas atau likuiditas perusahaan yang berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya.

## 2. *Total Assets Turnover (TATO)*

*Total Assets Turnover* (TATO) menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan aktiva perusahaan dalam menghasilkan jumlah penjualan. Menurut Syamsuddin (2000) mengatakan bahwa laba yang diperoleh dari hasil penjualan perusahaan mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membaginya dalam bentuk dividen maupun laba ditahan.

## 3. *Growth*

*Growth* digunakan untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam periode tertentu (Sitanggang, 2012).

## 4. *Earning Per Share (EPS)*

*Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur nilai pasar. *Earning Per Share* (EPS) dapat menggambarkan kemampuan dari setiap lembar saham yang diterbitkan perusahaan dalam menghasilkan laba, karena besarnya *cash* dividen yang dibayarkan perusahaan tergantung pada laba per lembar saham yang dihasilkan perusahaan (Tandelilin, 2001).



#### 5. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana untuk perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil (Sartono, 2001).

#### 6. Kemampuan meminjam

Kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek akan meningkatkan likuiditas perusahaan dan apabila perusahaan memiliki kemampuan dalam meminjam yang lebih besar maka kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya juga akan besar (Sartono, 2001).

#### 7. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan yang utama untuk menentukan kebijakan dividen dikarenakan dividen merupakan kas keluar perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, apabila semakin besar kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen (Sartono, 2001).

#### 8. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan kepemilikan sahamnya relatif tertutup maka manajemen dapat mengetahui dividen yang diharapkan oleh investor sehingga manajemen perusahaan dapat menentukan tindakan yang tepat. Apabila hampir keseluruhan investor berada pada golongan pajak yang tinggi (*high tax*) dan lebih menyukai *capital gain* maka

perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah (Sartono, 2001).

## 9. Stabilitas dividen

Stabilitas dalam faktor penentu kebijakan dividen ini diartikan sebagai tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Bagi para pemegang saham pembayaran dividen yang stabil merupakan pandangan bahwa perusahaan tersebut perusahaan yang stabil juga sehingga risiko pada perusahaan relatif lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak stabil dalam membayarkan dividennya (Sartono, 2001).

## f. Landasan Teori

### 1. *Investment Oportunity Set* (IOS)

Perusahaan yang memiliki peluang investasi lebih memilih pendanaan internal sebagai sumber pendanaannya karena pendanaan internal lebih murah dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Levy dan Sarnat, 1990) dan dalam jangka waktu yang panjang perusahaan yang pertumbuhannya cepat memiliki *dividend payout* yang rendah sehingga tidak akan membayarkan dividennya (Schall dan Haley, 1979).

Menurut Myers (1997) orang yang pertama kali mengemukakan istilah tentang *Investment Oportunity Set* (IOS) yang dilakukan dengan menguraikan pengertian perusahaan sebagai

kombinasi antara aktiva rill (*asset in place*) dan pemilihan investasi untuk masa yang akan datang.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa adanya peluang pertumbuhan tidak dapat diwujudkan hanya dengan proyek baru ataupun aktivitas pengembangan saja, tetapi harus mempunyai pilihan yang lebih untuk dapat melaksanakan proyek yang baru. Menurut Hartono (1999) menyatakan bahwa semakin banyak proksi *Investment Oportunity Set* (IOS) yang dapat menentukan suatu kelompok atau karakteristik perusahaan, maka akan dapat mengurangi kesalahan yang mungkin terjadi dalam mengklasifikasikan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Menurut Myers (1977) menyatakan bahwa proksi-proksi yang dapat digunakan dalam memahami pemikiran *Investment Oportunity Set* (IOS) dalam bidang akuntansi dan keuangan dapat dibagi atas tiga jenis :

1) *Price – based proxies* (Harga)

*Price – based* menyatakan prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan dinyatakan dengan harga yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan aktiva rillnya (*asset in place*). Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai harga pasar yang relatif tinggi tersebut dapat dikatakan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan. Hartono (1999) proksi *Price – based proxies* sangat bergantung pada harga saham.

## 2) *Investment – based proxies* (investasi)

Proksi *Investment – based proxies* menyatakan bahwa level pada kegiatan investasi yang tinggi akan berkaitan secara positif dengan nilai *Investment Opportunity Set* pada perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Melalui Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan dapat memberikan peluang investasi yang semakin besar kepada perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi akan mempunyai tingkatan investasi yang tinggi juga yang dapat dikonversi menjadi aset yang dimiliki perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001).

## 3) *Variance measure* (varian)

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) mengatakan bahwa proksi berbasis varian didasari oleh suatu pilihan akan jadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada tingkat aset.

## 2. *Leverage*

Menurut Brigham dan Huston (2001) menyatakan bahwa *leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan ukuran yang menunjukkan samapi sejauh mana sekuritas berpenghasilan tetap (utang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. *Leverage* merupakan bagian penting dalam suatu

perusahaan untuk menentukan sumber pendanaan perusahaan, dibuat oleh pihak manajemen perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dalam menghasilkan produk barang atau jasa. Penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan (*lever up*) profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2007).

a. Jenis-Jenis *Leverage*

Terdapat tiga jenis *leverage*, Sutrisno (2007) yaitu :

1) *Operating leverage*

Menurut Sartono (2008) perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *operating leverage*. Dalam menggunakan *leverage* operasi perusahaan mengharuskan penjualan akan mengalami peningkatan terhadap laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya tetap operasi terhadap laba sebelum bunga dan pajak yang disebut sebagai *degree of operatin leverage* (DOL). Besar kecil *degree of operatin leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko perusahaan yang akan ditanggung oleh pihak perusahaan.

2) *Financial leverage*

*Financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada

beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham. *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap disebut dengan *degree of financial leverage* (DFL) risiko perusahaan akan meningkat apabila penggunaan finansialnya tinggi (Sartono, 2008). Sedangkan menurut (Syamsuddin, 2001) menjelaskan bahwa *Financial Leverage* merupakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajiban-kewajiban finansialnya yang bersifat tetap untuk memperbesar perubahan yang terjadi pada EBIT terhadap pendapatan per lembar saham biasa (*Earning Per Share*).

### 3) *Combined leverage*

Menurut Sartono (2008) *Combined leverage* terjadi apabila perusahaan memiliki *operating leverage* maupun *financial leverage* dalam usahanya untuk dapat meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham biasa. *Multiplier effect* yang dihasilkan atas perubahan laba per lembar saham karena adanya perubahan penjualan disebut dengan *Degree Combined Leverage* (DCL). *Degree Combined Leverage* (DCL) digunakan untuk mengukur risiko perusahaan secara keseluruhan dan *Degree Combined Leverage* (DCL) juga merupakan fungsi dari *Degree Combined Leverage* (DOL) dan *Degree of Financial Leverage* (DFL).

## 3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Myers dan Majluf (1984) berpendapat bahwa manajer keuangan yang menggunakan *packing order theory* dengan laba ditahan sebagai pilihan pertama dalam pemenuhan kebutuhan dana dan hutang sebagai pilihan kedua serta penerbitan saham sebagai pilihan ketiga, dan selalu memperbesar profitabilitas untuk meningkatkan laba. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur untuk melakukan penilaian terhadap keefektifitasan kinerja perusahaan tersebut selama periode tertentu. Menurut Munawir (2002) profitabilitas merupakan rasio pengukuran efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi, profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan tingkat kesuksesan dan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivitya dengan produktif sehingga profitabilitas perusahaan dapat diketahui melalui membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan.

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan pendekatan penjualan dan pendekatan investasi dengan alat ukur :

a. *Return on Equity* (ROE)

Menurut Syamsuddin (2001) *return on equity* (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen atas modal yang diinvestasikan didalam perusahaan. Menurut (Machfoedz, 2000)

tujuan perhitungan *return on equity* (ROE) untuk melihat progres dari operasional perusahaan, menentukan harga saham, dan menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Menurut (Syamsuddin, 2004) mengatakan bahwa pada umumnya para investor lebih menyukai *return on equity* (ROE) perusahaan yang besar karena merupakan salah satu indikator yang menunjukkan keberhasilan perusahaan.

b. *Return on Asset* (ROA)

*Return on asset* (ROA) dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan. Menurut (Lestari dan Sugiharto, 2007) *Return on asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva perusahaan.

4. *Firm Size* (ukuran perusahaan)

Menurut Suwito dan Herawaty (2005) skala perusahaan merupakan ukuran yang dapat digunakan untuk mencerminkan besar atau kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi total aset yang dimiliki perusahaan, menurut (Ghozali,2006) logaritma natural merupakan alat yang adapat digunakan untuk mengukur total aset perusahaan bernilai besar.

Perusahaan yang berukuran besar dapat diartikan sebagai perusahaan yang memiliki kelebihan jika dibandingkan dengan



perusahaan yang berukuran kecil. Menurut (Sawir, 2004) kelebihan perusahaan yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan dalam memperoleh dana dari pasar modal, kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar dalam kontrak keuangan, dan yang ketiga adalah memungkinkan pengaruh skala dalam biaya return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba.

#### 5. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (hutang jangka pendek) yang telah jatuh tempo. Ketika kewajiban tersebut sudah jatuh tempo, perusahaan harus segera membayar kewajibannya dengan kas atau aktiva lancar yang dimiliki perusahaan yang dibayarkan kepada pihak luar perusahaan atau likuiditas badan usaha. Berdasarkan pengertian di atas maka menurut (Darsono, 2006) menyatakan bahwa setiap perusahaan harus memiliki likuiditas badan usaha (berhubungan dengan pihak luar) dan likuiditas perusahaan (berhubungan dengan pihak dalam perusahaan).

### **B. Penelitian Terdahulu**

Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Asril Arilaha (Januari, 2009) yang berjudul Pengaruh *Free Cash Flow*, Profitabilitas, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif (+)

terhadap kebijakan dividen, likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (April, 2008) dengan judul penelitian Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis yang digunakan adalah uji kualitas data dan uji asumsi klasik menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif (+) terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif (+) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Made Wiradharma Swastyastu, Gede Adi Yuniarta, Anantawikrama Tungga Atmadja (2014) dengan judul penelitian Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis uji asumsi klasik, analisis regresi dan uji koefisien determinasi menunjukkan hasil penelitian bahwa *cash ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* dan *debt to total assets* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kadek Diah Arie Purnami dan Luh Gede Sri Artini (2016) dengan judul penelitian Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)*, *Total*

*Assets Turn Over* dan *Sales Growth* terhadap Kebijakan Dividen menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis linier berganda menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif (-) tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, *total assets turn over* berpengaruh positif (+) terhadap kebijakan dividen dan *sales growth* berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Putu Sri Ariandani dan I Ketut Yadyana (Oktober, 2016) dengan judul penelitian Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada Kebijakan Dividen menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis *moderated regression analysis* (MRA) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif (+) dan signifikan terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen, likuiditas yang diproksi dengan *cash ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet Indrawati Marpaung dan Bram Haadianto (Mei, 2009) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen. Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *purposive sampling* dengan alat analisis deskripsi statistik, uji asumsi klasik dan analisis regresi menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif (+) terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen.

## C. Hipotesis

1. Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini *investment opportunity set* dapat dikaitkan dengan *residual dividend theory* dimana (Ross, Westerlfield dan Jordan, 2008:604) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yakni dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya.

*Investment opportunity set* merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki peluang yang tinggi juga dalam pertumbuhan perusahaannya. Semakin besar kesempatan atau peluang suatu perusahaan dalam melakukan investasi maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor, karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dijadikan sebagai laba ditahan untuk melakukan investasi dimasa yang akan datang. Menurut (Keown., dkk, 2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, maka rasio pembayaran dividen harus turun. Menurut Hartono (2003) kesempatan investasi menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Semakin besar peluang perusahaan dalam melakukan investasi maka perusahaan akan menggunakan dana internalnya untuk melakukan investasi tersebut dan dividenpun tidak akan dibagikan oleh perusahaan kepada para investor. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Suharli,2010) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen, dikarenakan apabila kondisi suatu perusahaan memiliki kesempatan investasi yang baik maka dana yang tersedia di perusahaan akan digunakan untuk mendanai kegiatan investasi dari pada digunakan untuk membayar dividen.

H1: *Investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Pengaruh *leverage* (DER) terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian ini *leverage* dapat dikaitkan dengan *Residual Dividend Theory* yang merupakan dividen dibayarkan apabila masih terdapat *residual earning* (sisa penghasilan) setelah memenuhi kebutuhan investasinya (Ross, Westerfield dan Jordan, 2008:604).

Tingginya tingkat penggunaan utang menyebabkan perusahaan tidak akan mampu membayarkan dividen kepada investor karena dana yang tersedia di perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajibannya dan apabila terdapat sisa dana setelah memenuhi kewajibannya tersebut barulah perusahaan akan membagikan dividennya ke investor, namun jika sebaliknya dana yang tersedia tidak mencukupi maka perusahaan tidak akan membagikan dividennya ke investor. Semakin tinggi utang perusahaan maka akan semakin rendah dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Menurut (Dewi,2008) mengatakan bahwa semakin besar perusahaan menggunakan utang dalam operasionalnya maka perusahaan akan memiliki risiko yang besar juga terhadap utang tersebut dan membuat manajemen perusahaan lebih mengutamakan penggunaan laba untuk membayarkan utang daripada membagikan dividen. Suharli dan Oktorina (2005), Marlina dan Danica (2009),

dan Gill, dkk (2010) menyatakan bahwa *leverage* perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Narimawati (2010) mengatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

### 3. Pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Laba yang nantinya akan dibayarkan kepada para investor merupakan laba bersih setelah bunga dan pajak. Semakin tinggi laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen yang membuat perusahaan tidak lagi mengandalkan pendanaan eksternal untuk memenuhi kewajibannya seperti hutang, hal ini menjadikan perusahaan memiliki kelebihan dana yang akan digunakan untuk membayarkan dividennya kepada para investor.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA). *Return on assets* (ROA) merupakan tingkat pengembalian atas jumlah aset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Menurut (kasmir, 2008) *return on asset* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil pengembalian (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Profitabilitas dapat menjadi gambaran perusahaan dalam mengetahui berapa besar tingkat laba bersih yang dapat diperoleh oleh perusahaan melalui aktiva atau aset yang digunakan. Perusahaan yang memiliki kemampuan menghasilkan laba dengan jumlah yang

tinggi akan dengan sengaja memberikan sinyal kepada para investor dengan mempublikasikan laporan keuangannya ke publik agar para investor dapat melihat dan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan menghasilkan laba yang tinggi dan juga mampu membagikan dividen yang diharapkan oleh para investor. Para investor akan melihat baik atau buruknya perusahaan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan yang kemudian dapat ditangkap oleh investor yang kemudian digunakan untuk membuat keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Melalui laporan keuangan juga para investor akan melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen berdasarkan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut (Suharli, 2006) menyatakan bahwa dampak profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Sugiarto, 2008) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

H3 : profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

#### 4. Pengaruh *firm size* (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan dapat dijadikan salah satu informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk melihat keadaan perusahaan baik atau tidaknya perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan biasanya dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar biasanya akan mencerminkan bahwa perusahaan tersebut telah berkembang dan memiliki aset yang besar serta akses dalam pasar modal lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil dan juga perusahaan yang besar tidak akan selalu mengandalkan sumber dana dari dana internal perusahaan. Hal tersebut

dapat dijadikan sinyal oleh investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan dan mendapatkan *return* dari saham yang diinvestasikan berupa dividen. Menurut (Hatta, 2000), pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasi bahwa ukuran perusahaan (besarnya perusahaan) memainkan peranan dalam pembayaran dividen, perusahaan yang besar mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal, hal ini akan dapat mengurangi ketergantungan perusahaan pada pendanaan internal. Menurut (Hatta, 2002) dan (Nuringsih, 2005) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayarkan dividen yang besar kepada pemegang saham untuk menjaga reputasi dikalangan investor, dan dalam penelitian yang telah dilakukan oleh (Hatta,2002) dan (Kouki,2009) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

5. Pengaruh *investemnt opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan membagikan dividen yang sedikit kepada para investor (Suharli, 2007). *Residual dividend theory* (Ross, Westerfield dan Jordan, 2008:604) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yaitu dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersisa setelah memenuhi kebutuhan investasinya. Adanya kesempatan investasi yang tinggi diharapkan perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dan prospek yang baik bagi perusahaan.

Didukung dengan likuiditas yang baik juga maka perusahaan akan mampu membiayai kegiatan investasinya tanpa harus menggunakan laba ditahan yang



menyebabkan perusahaan tidak dapat membagikan dividennya ke investor karena dana yang tersedia tidak mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga akan semakin besar karena kas yang tersedia di perusahaan akan mencukupi perusahaan dalam pendanaan investasinya tanpa harus berhutang dan dividenpun dapat dibagikan.

H5: Likuiditas memperkuat pengaruh positif *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen.

#### 6. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas

*Leverage* mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Tingkat hutang yang tinggi dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor.

Menurut *dividend residual theory* (Ross, Westerlfield dan Jordan, 2008:604) menyebutkan bahwa *residual dividend theory* tersebut yakni dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya. Apabila perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka perusahaan tidak akan mampu membagikan dividennya ke investor karena dana yang tersedia di perusahaan tidak akan mencukupi karena dana tersebut akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya, akan tetapi apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi perusahaan tidak perlu khawatir karena dana yang tersedia di kas perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi kewajibannya dan dividen perusahaan juga dapat dibayarkan kepada investor karena memiliki dana yang cukup. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka akan semakin besar pula dividen yang dibagikan ke investor.

H6: likuiditas memperkuat pengaruh positif *Leverage* terhadap kebijakan dividen.

7. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah bunga dan pajak yang nantinya akan dibagikan kepada para investor. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat pembagian dividen ke investor. Profitabilitas yang tinggi didukung dengan likuiditas yang baik akan membuat perusahaan mampu membayarkan dividennya dalam jumlah yang besar juga karena selain mampu menghasilkan profit yang tinggi perusahaan juga dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam waktu yang cepat atau sebelum jatuh tempo. Hal ini tentu saja dapat menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan karena investor bisa menangkap bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan profit yang tinggi serta memiliki tingkat likuiditas yang bagus merupakan perusahaan yang baik dan perusahaan dapat membagikan dividennya ke investor.

Menurut (Jams dan Wachoisz, 2012), semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Sehingga perusahaan dengan tingkat pembagian dividen yang tinggi disertai dengan likuiditas yang baik maka semakin besar juga dividen yang akan dibagikan, pernyataan diatas sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh (Suharli, 2007) yang menyatakan bahwa likuiditas menguatkan pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H7: Likuiditas memperkuat pengaruh positif Profitabilitas terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi dengan.

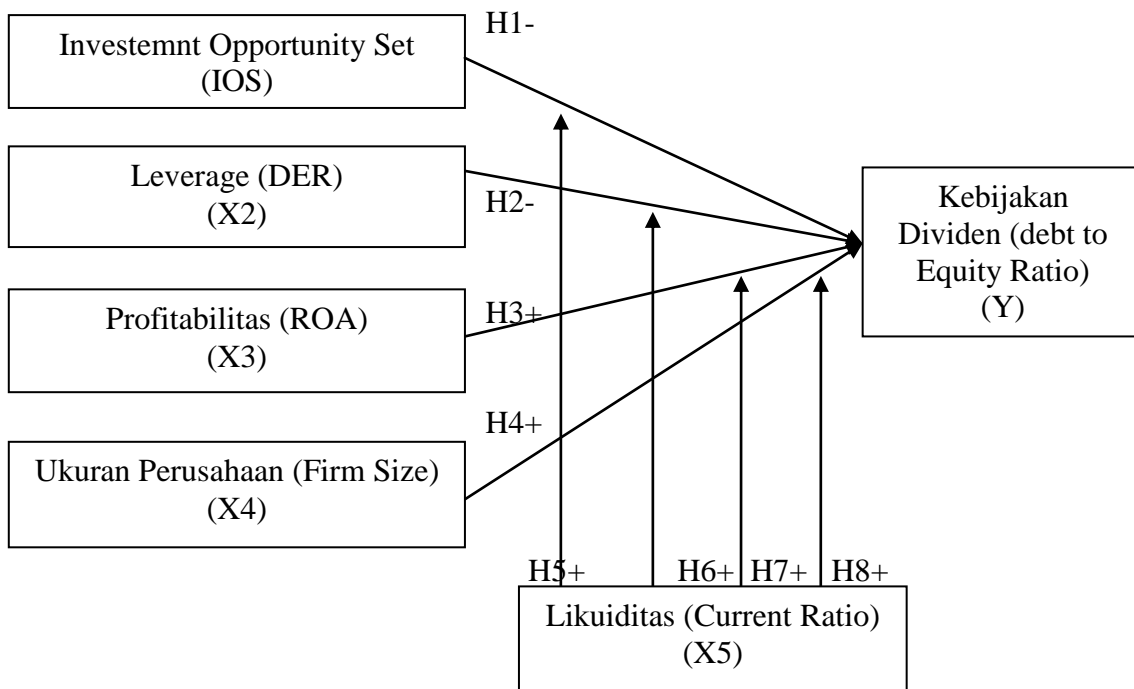
8. Pengaruh *Firm size* (ukuran perusahaan) terhadap kebijakan dividen dimoderasi oleh likuiditas

Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai salah satu indikator untuk melihat perkembangan dan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan kapasitas yang besar biasanya identik dengan perusahaan yang mampu membayarkan dividen yang tinggi kepada para investor. Al-Nawaiseh (2013) memaparkan bahwa perusahaan yang ukurannya besar lebih mampu membayar dividen dibandingkan dengan perusahaan kecil, karena perusahaan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh (Metha, 2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan dan berhubungan positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dengan disertai tingkat likuiditas perusahaan yang baik maka semakin besar juga dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan yang berukuran besar lebih fleksibel dalam menghasilkan profit melalui *assets* yang dimiliki perusahaan, perusahaan yang berukuran besar lebih stabil dalam memperoleh laba, didukung dengan likuiditas perusahaan yang baik maka perusahaan tersebut dapat membayarkan dividennya karena perusahaan tidak perlu merasa terbebani lagi dengan hutang maupun beban perusahaan lainnya. Hal ini dapat dijadikan sebagai salah satu informasi penting oleh investor yang nantinya dapat ditangkap sebagai sinyal positif sebelum menanamkan sahamnya ke perusahaan karena mereka dapat menilai bahwa perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang baik, baik dalam memperoleh keuntungan, memenuhi kewajibannya serta dalam pembagian dividen perusahaan. Menurut (Hartono, 2005) *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang kualitasnya baik akan dengan sengaja memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan bisa membedakan mana

perusahaan yang memiliki kualitas baik dan mana perusahaan dengan kualitas yang tidak baik.

H8: Likuiditas memperkuat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

#### D. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Keterangan :  
X1 X2 X3 X4 = Independent  
X5 = Moderasi  
Y = Dependence