

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Terkait dengan dividen terdapat 3 tanggal penting, yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembayaran/pembagian. Dividen tunai (*cash dividend*) umumnya lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Ikatan Akuntan Indonesia (2004), dalam PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Ross (1977) dalam Hanafi(2013) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan.

Besaran dividen tergantung kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Menurut Naveli (1989), secara umum kebijakan dividen yang ditempuh perusahaan adalah salah satu dari 3 kebijakan ini, yaitu:

- a. *Constant Dividend Payout Ratio*. Terdapat beberapa cara mengatur *dividend payout ratio* yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu: membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan, menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka waktu panjang,
- b. *Stable PerShare Dividend*. Kebijakan yang menetapkan besaran dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi
- c. *Reguler Dividend Plus Extra*. Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi

Dividen juga bermacam-macam dibagi kebeberapa jenis diantaranya adalah sebagai berikut :

- a. Dividen tunai; metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dividen ini dikenai pajak pada tahun dikeluarkannya dividen ini.
- b. Dividen saham; cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki.
- c. Dividen properti; dibayarkan dalam bentuk aset. Pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.
- d. Dividen interim; dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, preferensi pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada : Prosedur pembayaran dividen dan Peraturan yang mempengaruhi kebijakan dividen. Terdapat faktor yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam membagikan dividen yaitu, Kebutuhan dana bagi perusahaan Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi dananya baru sisanya untuk pembayaran dividen.

Ada beberapa teori-teori yang mendukung kebijakan dividen antara lain :

a. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Gordon(1962) dalam Suharli(2007), teori ini menyebutkan bahwa mendapatkan dividen lebih baik daripada *capital gain* atau saldo laba karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidk akan pernah terwujud sebagai

dividen dimasa depan. Teori ini beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gains* di masa yang akan datang karena masa datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

b. *Signaling theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011), isyarat atau sinyal merupakan tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. sinyal ini berupa informasi tentang apa yang telah manajemen lakukan untuk mencapai tujuan kesejahteraan pemilik. Teori ini juga mengasumsikan bahwa manajer dengan investor mendapatkan informasi yang sama mengenai prospek suatu perusahaan. Apabila perusahaan meningkat dividennya maka dapat dianggap memberikan sinyal positif bagi investor yang artinya perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Begitupun sebaliknya apabila dividennya menurun maka dapat dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak baik.

Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang dividen kas yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Manajer berkewajiban memeberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari pertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan. Teori sinyal bermanfaat untuk mengukur akurasi dan ketepatan

waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan ke publik. Semakin lama audit report maka akan memberikan sinyal yang buruk bagi pasar karena laporan keuangan perusahaan akan kehilangan manfaatnya dalam pengambilan keputusan dan akan kehilangan relevansinya.

c. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan deviden)

Ada macam-macam teori yang dapat memperkuat dan mendukung kebijakan dividen, ada yang dikatakan sebagai Dividen adalah tidak relevan seperti yang dikemukakan oleh Modigliani-miller (MM) yang berpendapat bahwa didalam kondisi keputusan investasi pembayaran dividen tidak ada pengaruhnya terhadap kemakmuran para pemegang saham. Dalam berbagai argument yang telah dikemukakan oleh Modogliani-Miller (MM), menunjukan beberapa bukti yang dapat mendukung argument yang telah dikemukakannya secara matematis dengan berbagai asumsi :

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

d. Agency Theory

Teori ini menjelaskan bahwa kepentingan investor dan kepentingan manajemen seringkali bertentangan dan dapat menyebabkan konflik. Para investor menginginkan dividen yang tinggi karena merupakan arus kas masuk bagi investor dan pembagian dividen juga merupakan sinyal untuk investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Tetapi pihak manajemen lebih suka menginvestasikan sebagai laba ditahan dan akan berusaha membagikan dividen seminimal mungkin karena dividen yang tinggi akan berdampak pada dana yang ada di dalam perusahaan. (Meckling & Jensen, 1976)

e. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini menurut Litzemberger dan Ramaswamy dengan adanya pajak terhadap keuntungan *dividend an capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Maka kebanyakan investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Apabila pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

Dalam kebijakan dividen terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti yang telah disebutkan diatas. Berikut

adalah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang menjadi variabel independen pada penelitian ini.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah merupakan rasio utama dalam seluruh laporan keuangan, karena tujuan utama perusahaan adalah hasil operasi/ keuntungan. Keuntungan adalah hasil akhir dari kebijakan dan keputusan yang diambil manajemen. Rasio keuntungan akan digunakan untuk mengukur keefektifan operasi perusahaan sehingga menghasilkan keuntungan pada perusahaan. Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan, khususnya investor ekuitas dan kreditor karena perusahaan harus dalam keadaan yang untung agar dapat menjadi perusahaan yang maju. Selain itu, jika perusahaan mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi dari tahun ke tahun perusahaan dapat dipercaya investor dan investor akan cenderung optimis bahwa investasinya akan mendapatkan keuntungan. (Asyik & Chayati, 2017)

Dalam penelitian ini proksi yang digunakan dalam perhitungan profitabilitas menggunakan Return On Asset (ROA). Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis.

Variabel ini didukung oleh teori *Bird in the Hand Theory*. Menurut Gordon(1962) dalam Suharli(2007), teori ini menyebutkan bahwa mendapatkan dividen lebih baik daripada *capital gain* atau saldo laba karena pada akhirnya saldo

laba tersebut mungkin tidak akan pernah terwujud sebagai dividen dimasa depan. Teori ini beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gains* di masa yang akan datang karena masa datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah total utang (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar atau aktiva tetap). Setiap perusahaan pasti menginginkan usaha yang sedang dijalaninya mengalami pertumbuhan dan kemajuan. Untuk mencapai tujuannya tersebut, perusahaan dapat melakukan ekspansi usaha dengan berbagai cara. Namun terkadang terdapat kendala dalam melakukan pengembangan usaha tersebut, salah satunya yaitu perusahaan tidak mempunyai tambahan modal untuk melakukan ekspansi usaha. Karena dalam mengembangkan usahanya perusahaan seringkali membutuhkan modal tambahan guna memperlancar kinerja dan operasional perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2008) yang dimaksud dengan hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan

hutang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Menurut Brigham & Houston (2006) ada tiga implikasi penting dalam manajemen hutang, yaitu:

- a. Dengan memperoleh dana melalui utang, para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka atas perusahaan tersebut dengan sekaligus membatasi investasi yang mereka berikan.
- b. Kreditor akan melihat pada ekuitas, atau dana yang diperoleh sendiri, sebagai suatu batasan keamanan, sehingga semakin tinggi proporsi dari jumlah modal yang diberikan oleh pemegang saham, maka semakin kecil resiko yang harus dihadapi oleh kreditor.

Teori yang mendukung variabel ini adalah Dalam hal ini didukung oleh Teori Dividen Residual. Teori ini ditentukan dengan cara : mempertimbangkan kesempatan investasiperusahaan, mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan, memanfaatkan laba ditahan semaksimal mungkin untuk membiayai investasiperusahaan, jika ada sisa laba maka dividen baru dibayar. Dengan demikian besarnya dividen akan fluktuatif. Model ini berkembang karena pendanaan emisi saham baru lebih mahal dari pemanfaatan laba ditahan karena adanya biaya-biaya emisi saham dan penerbitan saham diartikan investor bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga menyebabkan penurunan harga. Oleh karena itu perusahaan mengutamakan pendanaan perusahaan

berasal dari labaditahan. Sehingga akibatnya perusahaan baru akan membayar dividen setelahkebutuhan dana investasi terpenuhi dengan kata lain jika ada pendapatan yang tersisa.

4. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi, perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendek termasuk dengan membayar dividen ke pemilik modal. Maka dapat disimpulkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan kemungkinan membayar dividen semakin besar juga.

Penelitian likuiditas sebagai variabel moderator terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan jumlah dividen tunai belum ditemukan pada literatur di Indonesia. Penelitian ini bermaksud menguji apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas dan kebijakan hutang terhadap jumlah dividen yang dibayarkan. Alur berpikir penulis adalah perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi ditambah likuiditas yang lebih baik, maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan.

Pada perusahaan yang menginvestasikan dana lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan berkurang, namun likuiditas yang baik

mampu melemahkan (memperlemah) hipotesis tersebut karena saat itu perusahaan dapat menunda pembayaran hutang jangka pendeknya. Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usahanya. (Suharli, 2007)

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan operasional perusahaan pada periode tertentu. Semakin tinggi hasil rasio profitabilitas maka akan semakin baik, yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas kegiatan yang telah dilakukan. Stabilitas keuntungan itu penting karena untuk mengurangi risiko apabila terjadi penurunan laba yang memaksa manajemen untuk memotong dividen. Dividen akan dibagikan ke investor apabila perusahaan memperoleh laba.

Salah satu teori yang mendukung pernyataan di atas adalah *Bird in the Hand Theory* yang merupakan teori mengenai kebijakan dividen yang masih dikemukakan oleh Modigliani-Miller adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh para investor. Perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor sebuah perusahaan. Oleh karena itu,

cenderung meningkatnya dividen payout bersama dengan kenaikan laba. Laba dipandang sebagai faktor utama dalam merumuskan kebijakan dividen perusahaan beberapa penelitian sebelumnya digunakan laba untuk menjelaskan kebijakan dividen perusahaan.

Teori diatas didukung penelitian yang dilakukan oleh Fistryarini dan Kusmuriyanto(2015), Sunarya(2013), Ariandani dan Yadnyana(2016), Suharli(2007), Devi dan Suardikha(2014) dengan hasil penelitian bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ = Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Rasio ini menggambarkan bagian perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi rasio ini dapat menggambarkan bahwa perusahaan kurang baik. Hampir semua perusahaan menggunakan hutang untuk menunjang kemajuan perusahaannya dalam hal pendanaan. Tingkat kewajiban (hutang) pada setiap perusahaan berbeda-beda sesuai dengan kebutuhan dan kapasitas yang mereka miliki.

Dalam hal ini didukung oleh Teori Dividen Residual. Teori ini ditentukan dengan cara : mempertimbangkan

kesempatan investasi perusahaan, mempertimbangkan target struktur modal perusahaan untuk menentukan besarnya modal sendiri yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan, memanfaatkan laba ditahan semaksimal mungkin untuk membiayai investasi perusahaan, jika ada sisa laba maka dividen baru dibayar. Dengan demikian besarnya dividen akan fluktuatif. Model ini berkembang karena pendanaan emisi saham baru lebih mahal dari pemanfaatan laba ditahan karena adanya biaya-biaya emisi saham dan penerbitan saham diartikan investor bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga menyebabkan penurunan harga. Oleh karena itu perusahaan mengutamakan pendanaan perusahaan berasal dari laba ditahan. Sehingga akibatnya perusahaan baru akan membayar dividen setelah kebutuhan dana investasi terpenuhi dengan kata lain jika ada pendapatan yang tersisa.

Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan maka akan memperkecil pembagian dividen perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan mempunyai tingkat penggunaan utang yang rendah, dan **Perjanjian Hutang**, pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah dipenuhi perusahaan dan atau rasio rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat. maka perusahaan akan mengalokasikan sebagian besar keuntungan yang

diperoleh untuk kesejahteraan pemegang saham, sehingga akan menyebabkan dividen tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto(2015), Gautama dan Haryati(2014), Sunarya(2013), Sari dan Sudjarni(2015) dengan hasil penelitian bahwa kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₂ = Kebijakan Hutang berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas meliputi aset lancar yang ada dalam perusahaan yang merupakan faktor penting dalam penetapan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Dividen merupakan arus kas keluar, jika posisi likuiditas menguat maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen kepada investor. (Ariandani & Yadnyana, 2016)

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka semakin banyak dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan meningkat ditambah dengan likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan mampu membayar dividen lebih banyak. Sehingga likuiditas mampu

memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini dan Kusmuriyanto(2015) dan penelitian yang dilakukan oleh Suharli(2007) dengan hasil bahwa Likuiditas dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

$H_3 =$ Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik dapat membagikan labanya kepada investor dalam bentuk tunai. Pihak manajemen akan melakukan sebaliknya yaitu menggunakan likuiditas yang ada untuk melunasi hutang jangka pendek atau mendanai operasional perusahaannya.

Apabila suatu perusahaan memiliki utang yang besar dan harus segera dibayarkan maka dapat menyebabkan pendapatan yang diterima untuk melunasi hutang perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan ke investor pun jumlahnya akan sedikit. Perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi akan dapat digunakan untuk membayar hutang sehingga perusahaan tetap dapat membagikan dividen kepada investor dengan adanya likuiditas yang tinggi.

Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa likuiditas memperlemah hipotesis pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.

$H_4 =$ Likuiditas memperlemah pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen

C. Penelitian Terdahulu

1. Fistyarini dan Kusmuriyanto (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, IOS, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Dimoderasi Likuiditas”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan IOS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel *leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel moderasi likuiditas mampu memperkuat pengaruh profitabilitas namun memperlemah pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen, sedangkan terhadap *leverage* tidak memoderasi.
2. Gautama dan Haryati (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil yang di dapat dari penelitian tersebut menunjukkan variabel struktur kepemilikan dan kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Setiawati dan Yesisca (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, *collateralizable Asset*,

- dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kebijakan hutang dan *collateralizable Asset* tidak signifikan. Untuk variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. Andriani dan Ardini (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen”. Penelitian menunjukkan hasil bahwa variabel kebijakan hutang dan *free cash flow* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk variabel struktur kepemilikan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
 5. Sunarya (2013) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel kebijakan hutang dan likuiditas mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel moderasi size tidak mampu memoderasi semua variabel independen yang ada.
 6. Cahyati dan Asyik (2017) melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, IOS, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai”. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh

negatif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, variabel IOS berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, sedangkan variabel *leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai.

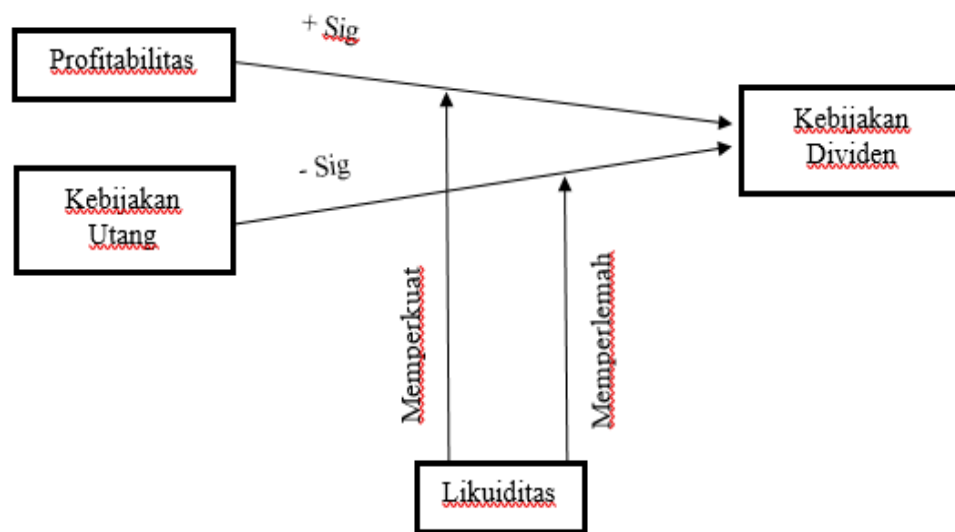
7. Sari dan Sudjarni (2015) melakukan penelitian yang berjudul “ Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, *Growth*, dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan manufaktur, untuk variabel *leverage* dan *growth* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap perusahaan manufaktur. Untuk variabel profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap perusahaan manufaktur.
8. Ariandani dan Yadnyana (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Likuiditas Memoderasi Pengaruh Profitabilitas dan IOS Pada Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan IOS tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel moderasi likuiditas menunjukkan bahwa tidak mampu memoderasi semua variabel independen yang ada.
9. Devi dan Suarditha (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

dividen, sedangkan untuk variabel moderasi likuiditas dan kepemilikan manajerial keduanya tidak mampu memoderasi variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

10. Suharli (2007) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas Dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Likuiditas Sebagai variabel Penguat”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen tunai, sedangkan variabel IOS tidak signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Untuk variabel moderasi likuiditas mampu memoderasi variabel profitabilitas namun tidak mampu memoderasi variabel IOS terhadap kebijakan dividen tunai.
11. Labhane (2015) melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout Ratio: Evidence from Indian Companies*”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel IOS dan *Leverage* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur aktiva tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
12. Khan dan Ahmad (2017) melakukan penelitian yang berjudul “*Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange*” Hasil penelitian membuktikan bahwa variabel Profitabilitas dan Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen, sedangkan variabel pertumbuhan asset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Untuk variabel Resiko, Ukuran perusahaan, dan *leverage* mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian