

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Nurjanah, 2012). Menurut Sabardi (1994) menyatakan bahwa sisa penghasilan setelah untuk membelajani semua kesempatan investasi yang dapat diterima, maka sisanya digunakan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Apabila tidak sisa berarti tidak ada pembayaran dividen. Pembayaran dividen merupakan sisa pasif.

Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan di bagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling umum yang berupa pembayaran kas langsung kepada pemegang saham. Jumlah dari dividen kas dapat berupa prosentasi dari harga pasar (keuntungan dari dividen) atau sebagai prosentase dari pendapatan bersih. Besarnya

dividen yang diberikan memiliki jumlah beragam tergantung batasan-batasan pada anggaran dasar (Ross dkk.,2009).

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen menurut Brigham dan Houston (2006) yaitu:

a. Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen. Jensen dan Meckling, 1976 menjelaskan hubungan keagenan antara pemegang saham dan manajer sebagai suatu kontrak dimana satu atau lebih prinsipal memerintah agen untuk melakukan suatu kegiatan atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang menguntungkan bagi prinsipal. Jika kedua pihak tersebut memiliki kepentingan dan tujuan yang sama maka agen akan cenderung bertindak sesuai dengan kehendak prinsipal. Namun kenyataannya agen atau manajer cenderung memiliki kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut akan memunculkan dua permasalahan inti antara pihak yang bersangkutan yaitu:

- a. Terjadinya asimetri informasi, dimana sebagai pengelola perusahaan manajer memiliki lebih banyak informasi internal dan bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

b. Terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan. Pemegang saham menginginkan bertambahnya kemakmuran mereka yaitu dengan menerima return yang tinggi atas investasinya, sedangkan manajer tentunya mengharapkan adanya kesejahteraan bagi para manajer.

Teori keagenan ini menggunakan 3 asumsi sifat manusia sebagai dasar yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri: (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi dimasa yang akan datang: (3) manusia selalu berusaha menghindari resiko. Berdasarkan hal tersebut maka manajer akan cenderung bertindak opportunistic, yaitu suatu tindakan yang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya. Hal tersebut akan menimbulkan masalah keagenan (agency problem). Sehingga manajer akan bertindak mengejar kepentingan diri sendiri dan tanpa memperhatikan nilai pengambilan keputusan pendanaan. Perilaku tersebut nantinya akan memicu munculnya biaya keagenan (agency cost). Biaya keagenan adalah besarnya biaya yang akan dikeluarkan oleh prinsipal dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen. (Sartono, 2001)

b. Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividend Payout Ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen tidak relevan dengan menunjukkan biaya emisi saham baru yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Modal sendiri dapat berasal dari laba ditahan dan menerbitkan saham biasa baru. Jika modal sendiri berasal dari laba ditahan, biaya modal sendiri sebesar K_s (biaya modal sendiri dari laba ditahan). Tapi bila berasal dari saham biasa baru, biaya modal sendiri adalah K_e (biaya modal sendiri dari saham biasa baru). Jika ada pajak maka penghasilan investor dari dividen dan dari *capital gains* (kenaikan harga saham) akan dikenai pajak. Seandainya tingkat pajak untuk dividen dan *capital gains* adalah sama, investor cenderung lebih suka menerima *capital gains* daripada dividen karena pajak pada *capital gains* baru dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui.

c. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*)

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih suka menerima dividen dibanding capital gain. Teori ini beranggapan bahwa mendapat dividen tinggi saat ini resikonya lebih kecil daripada mendapat capital gain di masa yang akan datang. Salah satu keuntungan bila menerapkan teori ini adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Tetapi perlu dicatat bahwa investor diharuskan membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi.

d. *Teori Signaling*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa investor lebih menyukai dividen daripada capital gains. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dividen masa mendatang. Sebaliknya penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Bahwa perubahan dividen mengandung

beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata mata disebabkan oleh efek tanda atau disebabkan karena efek tanda dan preferensi terhadap kebijakan dividen.

e. Teori Dividen Residual

Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan menetapkan kebijakan diidiven setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Inti dari teori residual adalah perusahaan akan membayar dividen setelah dana dana investasi terpenuhi, dengan kata lain ada penempatan tersisa atau pendapatan residual maka dividen baru akan dibagikan.

Terdapat faktor-faktor dalam kebijakan dividen menurut Hanafi (2004) yaitu:

a. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik, bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain.

b. Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit, akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan *NPV (Net Present Value)* positif.

c. Akses ke pasar keuangan

Apabila perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi sehingga bisa membantu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

2. Investasi

Investasi adalah penanaman modal untuk biasanya berjangka panjang untuk harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang sebagai kompensasi secara profesional atas penundaan konsumsi, dampak inflasi dan resiko yang ditanggung.(Nurjanah, 2012). Keputusan investasi bisa dilakukan individu, dari investasi tersebut yang dapat berupa *capital gains/loss dan yield*. Alasan seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik dimasa yang akan datang serta untuk menghindari merosotnya nilai kekayaan yang dimiliki. (Nurjanah, 2012).

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa yang akan

datang yang dibedakan menjadi investasi pada aset-aset keuangan dan investasi pada aset-aset riil. (Halim, 2005).

Investasi menurut Tandelilin (2001) yaitu suatu rangkaian tindakan menanamkan sejumlah dana dengan tujuan mendapatkan nilai tambah berupa keuntungan dimasa yang akan datang, dengan demikian istilah investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan untuk menambah kemampuan untuk memproduksi barang dan jasa yang tersedia dalam perekonomian. Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah pendapatan masa depan.

Berkaitan dengan investasi terdapat kebijakan dalam berinvestasi yang merupakan pedoman untuk memenuhi sasaran investasi seperti keputusan alokasi aktiva antara lain saham, obligasi, sekuritas-sekuritas luar negeri, selain itu ada tujuan dari kebijakan investasi yaitu untuk meningkatkan modal yang dapat semakin meningkat pertumbuhan dan dapat menghasilkan aliran kas masuk pada perusahaan.

a. Kesempatan Investasi

Investment Opportunity Set adalah tersedianya alternatif investasi dimasa mendatang bagi perusahaan, karena sifatnya yang tidak bisa diobservasi maka *Investment Opportunity Set* memerlukan proksi (Hartono,1998).

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) dalam Wirjono (2009) proksi *Investment Opportunity Set* diklasifikasikan menjadi 3 tipe yaitu :

1) Proksi berdasarkan harga (*Price – Based Proxies*)

Kesempatan investasi berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar lebih tinggi untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Bentuk proksi berdasarkan harga antara lain *Market to Book Value of Equity*, *Market to Book of Assets*, *Return On Equity*, dan *Price Earning Ratio*.

2) Proksi berdasarkan investasi (*Investment Based Proxies*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi berkaitan secara positif dengan nilai *Investment*

Opportunity Set. Kondisi IOS yang tinggi, akan memiliki tingkat investasi tinggi. Bentuk proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan pengukuran investasi dalam bentuk aktiva tetap. Rasio yang digunakan antara lain *Investment to Sales Ratio*, *Investment to Earning Ratio*, dan *Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

3) Proksi berdasarkan varian (*Variance Measure*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besaran opsi yang tumbuh. Ukuran yang berkaitan dengan proksi varian antara lain adalah *Variance of Return* dan *Asset beta*.

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan ukuran laba terhadap penjualan dan laba operasi terhadap aset yang dapat diidentifikasi berdasarkan segmen berguna untuk menganalisis *profitabilitas* yang memusatkan pada tingkat absolut. Profitabilitas menurut Natalia (2013) merupakan kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka *profitabilitas* dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham dan laba

penjualan. Nilai *profitabilitas* menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan. Semakin kuat kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan dan semakin besar *profitabilitas* perusahaan berarti semakin beresiko pula tipe pembelanjaan hutang menjadi lebih menarik dengan pertumbuhan *profitabilitas*.

Menurut Hanafi (2003) terdapat rasio *profitabilitas* yang umum digunakan yaitu *Return On Assets* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan laba dengan menggunakan total assets dengan menyesuaikan biaya pengeluaran perusahaan.

4. Leverage

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila data internal tidak mencukupi maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang dari saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan sinyal perusahaan bagi investor (Yudiana & Yadnyana, 2016).

Menurut Hanafi (2004), *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber dana yang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* menunjukkan pada

hutang yang dimiliki perusahaan sebagai pengguna dana atau aktiva atau dana harus menutup. *Leverage* dikatakan menguntungkan bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya. Sebaliknya *leverage* yang tidak menguntungkan terjadi bila perusahaan tidak menghasilkan laba melebihi biaya pembelanjaan tetapnya.

Berkaitan dengan penggunaan hutang, terdapat cara untuk menghitung *leverage* yaitu dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik dengan dana yang dipinjam perusahaan dari kreditor.

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 kita bayarkan kepada pihak luar perusahaan atau likuiditas badan usaha. Berdasarkan pengertian diatas 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

Menurut Natalia (2013) meneliti tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, Kesempatan Investasi berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Yudiana dan Yudnyana (2016) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set* dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan manufaktur. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa : Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Bangun dan Hardiman (2012) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas, cash position, DER dan IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: *Profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *Cash Position* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, DER berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, IOS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Lestari dan Fitria (2014) meneliti tentang analisis pengaruh *profitabilitas*, likuiditas, dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: *Profitabilitas* positif terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Idawati dan Sudiarta (2013) meneliti tentang pengaruh *profitabilitas*, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: *Profitabilitas*, Likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *Profitabilitas* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Sari dan Sudjarni (2015) meneliti tentang likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan *profitabilitas* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Alat analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa: Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan dan *Profitabilitas* secara bersama sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan

dividen, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Profitabilitas* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Fistyarini (2015) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating. Alat analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : Profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, Kesempatan investasi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara positif signifikan, *Leverage* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen tunai secara negatif, Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai diperkuat oleh likuiditas, Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai diperlemah oleh likuiditas, Likuiditas mempunyai pengaruh antara hubungan *leverage* dengan kebijakan dividen tunai ditolak.

Menurut Azmi dan Listiadi (2014) meneliti tentang analisis pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur. Alat analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, IOS berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, IOS dan

kebijakan diviiden berpengaruh secara tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut Devi, Suardikha dan Budiasih (2014) meneliti tentang pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas dan kepemilikan manajerial sebagai variabel pemoderasi. Alat analisis yang digunakan adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : Semakin tinggi profitsbilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), Likuiditas yang diproyeksikan dengan *cash ratio* bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*. Kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada *dividend payout ratio*.

Menurut Hidayat dan Husaini (2013) meneliti tentang pengaruh *return on assets, debt to equity ratio, assets growth*, dan *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*. Alat analisis yang digunakan adalah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel ROA, DER, *assets growth*, dan *cash ratio* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap DPR.

Menurut Nurjanah (2012) meneliti tentang pengaruh profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan DER terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderating. Alat analisis yang digunakan

adalah *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa :Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, IOS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Likuiditas mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan kebijakan dividen tunai dengan pengaruh negatif, Likuiditas tidak mampu memoderasi hubungan IOS dengan kebijakan dividen tunai dengan pengaruh negatif, Likuiditas mampu memoderasi hubungan DER dengan kebijakan dividen tunai dengan pengaruh negatif.

C. Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas berpengaruh positif 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. Karena apabila laba perusahaan semakin tinggi maka dividen yang dibagikan akan semakin besar pula, begitupun sebaliknya. Sesuai dengan teori *the bird in the hand* yang memiliki makna bahwa jumlah dividen yang besar akan membantu mengurangi ketidakpastian. Sehingga investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang diterima saat ini daripada *capital gains* dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini menggunakan proksi ROA. ROA merupakan rasio yang mengukur perusahaan menghasilkan laba dengan

menggunakan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya biaya untuk menandai *assets* tersebut (Hanafi, 2000). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA yang dimiliki maka semakin besar pula perusahaan dalam membayar dividen. Hal ini searah dengan penelitian Nurjanah (2012), Janifarius (2013), Hidayat (2013), Husaini (2013), Natalia (2013), Yudiana (2016), Bangun (2012), Lestari (2014) dan Idawati (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2. *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Investment Opportunity Set merupakan kesempatan investasi yang dipilih untuk melakukan investasi dimana yang akan datang untuk memperoleh keuntungan sehingga aktiva dan ekuitas perusahaan dapat meningkat. Dalam penelitian ini *Investment Opportunity Set* dapat

dikaitkan dengan residual dividend Theory bahwa dividen dibayarkan apabila *residual earning* (sisa penghasilan) masih tersedia setelah memnuhi kebutuhan investasinya.

Perusahaan dengan IOS atau kesempatan investasi yang tinggi akan cenderung menentukan tingkat *Dividend Payout Ratio* yang rendah. Hal ini dikarenakan apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen (Suharli, 2007). Hal ini searah dengan penelitian Nurjanah (2012), Natalia (2013), Yudiana (2016), yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

DER menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengakses pasar modal yang digambarkan dengan kemampuan berhutang. Struktur pemodalannya yang lebih tinggi dimiliki oleh utang menyebabkan pihak manajemen memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu

sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban perusahaan.(Yudiana, 2016). Hal ini sesuai dengan teori residual earning (sisa penghasilan) yaitu dividen akan dibagikan merupakan sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai, atau sisa penghasilan masih tersedia setelah memenuhi kebutuhan investasinya.

Berdasarkan penjelasan diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Yudiana (2016), Novita Sari (2015), Nurjanah (2012) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Hanafi (2000) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap hutang lancarnya. Rasio

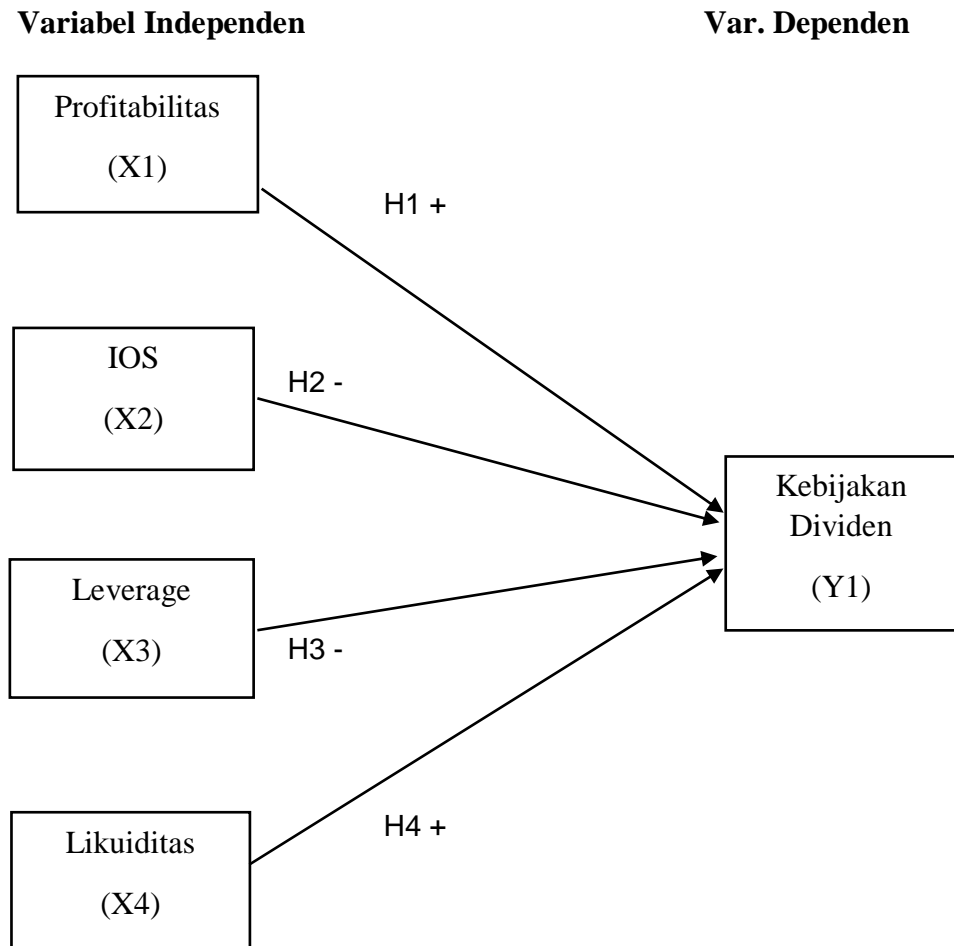
kas (*cash ratio*) adalah rasio total kas dan setara kas perusahaan (*equivalent cash*) terhadap kewajiban lancar. Hal ini menghitung kemampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka pendeknya. Informasi ini berguna buat kreditur ketika memutuskan berapa banyak utang, jika ada, mereka akan bersedia perpanjang terhadap pihak ketiga. Rasio kas ini lebih bermanfaat jika dilakukan perbandingan dengan industri rata-rata dan kompetitor lainnya. Rasio kas lebih rendah dari 1 menunjukkan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Rasio kas rendah dapat menjadi indikator strategi perusahaan untuk memiliki cadangan kas rendah.

Rasio kas yang lebih tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja perusahaan yang kuat. Rasio kas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan tidak efisien dalam penggunaan uang tunai atau tidak memaksimalkan manfaat potensial dari pinjaman biaya terendah.

Berdasarkan uraian tersebut hal ini sesuai dengan *theory signalling* bahwa kenaikan pembayaran dividen akan menjadi sinyal positif akan kinerja perusahaan yang baik dan prospek dimasa depan bagus. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan semakin besar pula perusahaan dalam membayarkan dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Novita Sari (2015) dan Idawati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah :

H4: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

D. Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian