

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Dalam kebijakan dividen ditentukan alokasi laba yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen dan alokasi laba yang dapat ditahan perusahaan. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang dibagikan pada para pemegang saham (Iswara, 2017).

Menurut Ariandani dan Yadnyana, (2016) *Signaling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki kebijakan dividen untuk memberikan sinyal kepada para investor mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit dan prospek kedepannya. Oleh sebab itu, perusahaan hanya akan meningkatkan pembayaran dividen ketika laba mengalami peningkatan. Dengan kata lain, semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan citranya dengan meningkatkan porsi laba yang dibagikan sebagai dividen sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Modigliani dan Miller menjelaskan bahwa manajer dan investor luar memiliki akses langsung dan bebas serta sama terhadap informasi dengan prospek dan kinerja perusahaan.

Tetapi manajer yang menjalankan perusahaan biasanya memiliki informasi tentang prospek masa depan dan kinerja saat ini yang tidak diketahui dengan baik oleh pihak luar. Karena manajer cenderung memiliki informasi lebih banyak dan lebih baik tentang prospek perusahaan di masa depan daripada investor atau pemegang saham, mereka akan mampu menggunakan perubahan-perubahan dalam dividen sebagai sarana untuk mengkomunikasikan informasi kepada pasar keuangan tentang laba dan pertumbuhan perusahaan mendatang (Gumanti, 2013:64).

Teori *pecking order* menjelaskan masalah yang disebabkan oleh ketidaksamaan informasi (*asymetric information*) dalam perusahaan, dimana manajemen perusahaan memiliki informasi internal perusahaan (seperti nilai perusahaan, prospek, dan risiko) yang lebih banyak dibandingkan pemodal publik. Adanya ketidaksamaan informasi ini berdampak pada pilihan antara sumber dana internal perusahaan atau dari pihak eksternal, dan antara ekuitas baru atau penerbitan hutang baru. Sesuai dengan teori *pecking order* urutan penggunaan sumber dana adalah dana internal, hutang dan modal sendiri (Moniaga dan Musdholifah, 2017).

Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015: 135).

Setiap perusahaan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen dan tetap menjaga pertumbuhan ekuitas pemilik dengan menahan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba di tahan. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen akan memberikan kepastian bagi pemegang saham dengan mengamankan penghasilannya saat ini dan membantu menjaga harga pasar saham. Pada umumnya pembayaran dividen dilakukan secara tunai karena lebih menarik bagi pemegang saham dibandingkan dengan secara dividen saham, dan sebagian besar perusahaan mulai membayar dividen setelah mencapai keuntungan.

Perusahaan berusaha untuk mencari suatu kebijakan dividen yang optimal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang bisa menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang bisa memaksimumkan harga saham perusahaan. Pada saat ini manajemen memutuskan berapa banyak laba yang harus dibagikan kepada pemegang saham, harus selalu mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan para pemegang saham (Marleadyani dan Wiksuana, 2016).

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan profitabilitas pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. *Return On Asset* (ROA) mengukur kemampuan menghasilkan

laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelola asset, yang berarti semakin baik (Hanafi, 2016: 42)

Menurut Moniaga dan Musdholifah (2017) profitabilitas dapat digunakan sebagai alat analisis dalam mengukur efektivitas perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan laba, karena pemegang saham ataupun kreditor telah mendanai aset perusahaan, maka rasio ini dapat menjelaskan bahwa ukuran produktivitas aset dalam memberikan pengembalian kepada kedua penanam modal tersebut salah satunya dalam bentuk dividen tunai. Semakin besar profitabilitasnya maka perusahaan mampu meningkatkan pengembalian atas investasi (*return*) yang besar sehingga kinerja perusahaan juga semakin baik. Sesuai dengan *Signaling theory* Modigliani dan Miller yang menjelaskan kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan sebagai suatu sinyal yang baik bagi para investor karena perusahaan mampu meramalkan penghasilan yang tinggi di masa depan. Perusahaan yang mampu menentukan kebijakan dividen lebih besar kepada pemegang saham berarti perusahaan berhasil mendapatkan laba yang besar pula.

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Proksi untuk profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan ROA. *Return on asset* (ROA) merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak selama satu tahun berjalan dengan total aktiva yang dimiliki pada akhir tahun

(Wulandari dan Suardana, 2017: 215). Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan (Fahmi, 2014: 81).

3. Ukuran Perusahaan

Menurut Halim (2015: 125) Semakin besar ukuran suatu perusahaan, kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Ukuran perusahaan juga sebagai tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Laura dkk, 2017). Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan juga menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan karena semakin besar ukuran perusahaan maka omset dan laba yang dihasilkan juga akan semakin tinggi, jika laba tinggi maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi (Rais dan Santoso, 2017).

Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memilih untuk menginvestasikan asetnya dari pada membayar dividen, namun besarnya pengaruh kecil yang mungkin merupakan indikasi bahwa perusahaan sedang mendekati masa jatuh tempo (Eryanto dan Suryanto, 2017).

4. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada asset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan (Pangestuti, 2015).

Menurut Ulfah, (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang baik akan memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga perilaku perusahaan yang menguntungkan cenderung mengambil kesempatan investasi yang ada. Keputusan perusahaan tersebut berdampak pada tingkat pembayaran dividen yang diperoleh para pemegang saham. Para pemegang saham akan merelakan laba yang seharusnya dibagikan sebagai dividen untuk membiayai investasi perusahaan sehingga laba yang diperoleh para pemegang saham cenderung rendah. Namun, apabila semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan meningkat kebutuhan perusahaan untuk membiayai ekspansinya. Dengan itu, kesempatan investasi dapat diprosikan dengan *Market to Book Value (MTBV)*.

Market to Book Value merupakan suatu rasio yang mengindikasikan antara *market value* perusahaan per lembar saham dengan *book value* per lembar sahamnya. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham (Zulaecha dan Miftah, 2018). Rasio nilai pasar ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar kemampuan manajemen untuk mencapai nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas (Halim, 2015: 214).

5. *Leverage*

Leverage adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Apabila rasio yang tinggi berarti perusahaan menggunakan utang yang tinggi. Penggunaan utang tinggi akan meningkatkan profitabilitas, di lain pihak, utang yang tinggi akan meningkatkan risiko. Jika penjualan yang tinggi, maka perusahaan bisa memperoleh keuntungan yang tinggi (karena hanya membayar bunga yang sifatnya tetap). Sebaliknya jika penjualan turun, perusahaan terpaksa mengalami kerugian, karena adanya beban bunga yang tetap harus dibayarkan (Hanafi, 2016: 41).

Rasio *Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, penggunaan hutang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut (Fahmi, 2014:75).

Berdasarkan *pecking order* semakin besar rasio *leverage* menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

6. Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan (Hanafi, 2016: 37). Dengan ini likuiditas yang semakin kuat pada posisi likuiditas juga dapat meningkatkan kepercayaan para pemegang saham bahwa perusahaan dapat membayar dividen sesuai yang diharapkan oleh pemegang saham (Nurul dan Ulya, 2017).

Likuiditas merupakan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Dengan dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu aktiva lancar dan utang lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar maka artinya perusahaan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2011:301).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 penelitian terdahulu

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1.	Ni Luh Gede Intan Sri Devi dan Ni Ketut Muliati (2019) Jurnal Widya Akuntansi dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia Edisi Agustus 2019, ISSN 2655-9498	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Moderasi: Likuiditas	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan Dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi hubungan antara variabel profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Likuiditas mampu memoderasi hubungan <i>Investment opportunity set</i> terhadap kebijakan Dividen tunai.
2.	Putu Sri Ariandani dan I Ketut Yadnyana (2016) ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.17.1. Oktober (2016): 615-634	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> (IOS) Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Moderasi : Likuiditas	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> (IOS) tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>investment opportunity set</i> (IOS) pada kebijakan dividen.

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
3.	Ika Farida Ulfah (2016) Jurnal Cendekia Akuntansi Vol. 4 no. 1 Januari 2016 ISSN 2338 – 3593	<p>Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan, Profitabilitas</p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Variabel Moderasi : Likuiditas</p>	<p>Kepemilikan manajerial (MAN) berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>) berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Likuiditas tidak memoderasi pengaruh Pengaruh variabel <i>agency cost</i> (MAN), <i>firm size</i>, dan profitabilitas (ROA) terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
4.	Juliana (2015) Jom FEKON Vol.2 No.2 Oktober 2015	<p>Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan <i>investment opportunity set</i></p> <p>Variabel Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Investment opportunity set</i> tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
5.	Bella Novianti Rais Hendra F. Santoso(2017) Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis, Vol. 17, No. 2, Juli - Desember 2017	Variabel Independen: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen.	Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
6.	Rosyida Putri Dhestiani, Patricia Dhiana Paramita, Harton (2018) <i>Journal Of Accounting</i> 2018 ISSN: 2502-7697.Vol. 4 No. 4	Variabel Independen: Profitabilitas, <i>Free Cash Flow</i> Variabel Dependen: <i>Cash Dividend</i> Variabel Moderasi: Likuiditas	Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap cash dividen. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash dividen</i> . Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>cash dividen</i> . Likuiditas memperlemah pengaruh hubungan profitabilitas terhadap Cash Dividen. Likuiditas memoderasi pengaruh <i>free cash flow</i> terhadap <i>Cash Dividen</i> .
7.	Ida Putri Damayanti, (2015) Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi.	Variabel Independen: Struktur kepemilikan, <i>leverage</i> , <i>return om asects</i> , dan <i>size</i> Variabel Dependen: Kebijakan dividen	Struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan publik berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Struktur kepemilikan institusional, <i>leverage</i>, dan <i>size</i> berpengaruh

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Vol.11 No.2 September: 234-242	Variabel Moderasi: <i>Growth</i>	negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>Growth</i> tidak mampu memoderasi pengaruh ROA dan <i>size</i> terhadap DPR.
8.	Prasetyo Widyo Iswara (2017) Jurnal Bisnis & Teknologi Politeknik NSC Surabaya ISSN:2355-8865 & E-ISSN:2356-2544, Volume 4, Nomor 1, Juli 2017	Variabel Independen: Likuiditas, Profitabilitas, <i>Leverage</i> Ukuran perusahaan dan <i>Assets Growth</i> Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Rasio likuiditas dengan proksi <i>cash ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio profitabilitas dengan proksi <i>return on equity</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Rasio <i>leverage</i> dengan proksi <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Asset growth</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
9.	Maya Laura, Amries Rusli Tanjung dan Enni Savitri (2017) JURNAL EKONOMI Volume 25, Nomor 1 Maret 2017	Variabel Independen: Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan ukuran rasio. Variabel Dependen : Kebijakan dividen Variabel Moderasi: Risiko bisnis	Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Risiko Bisnis memoderasi hubungan antara Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Risiko Bisnis memoderasi hubungan antara Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Risiko Bisnis memoderasi hubungan antara Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
10.	Ni Wayan Yunisari dan Ni Made Dwi Ratnadi, (2018) ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Vol.23.1. April (2018): 379-405	Variabel Independen: Profitabilitas , kepemilikan manajerial Variabel Dependen: Kebijakan dividen Variabel Moderasi : Likuiditas	Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Likuiditas memperkuat pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Likuiditas memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial pada kebijakan dividen.

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
11.	Suriani Ginting (2018) ISSN 2622-6421 Volume 8, Nomor 02, Oktober 2018	Variabel Independen: Likuiditas, profitabilitas dan <i>leverage</i> Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Secara simultan, Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Secara parsial, Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan Likuiditas dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
12.	Ribka Anastasha Novianti Moniaga dan Musdholifah (2017) Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Deviden	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen CR tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen terhadap dividen DTA tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
13.	Raheel Gohar dan Mohammed Shahwar Alam, (2018) <i>Journal of Finance and Investment Analysis</i> , vol. 7, no. 3, 2018, 1-9 ISSN: 2241-	Variabel Independen: Ukuran perusahaan, Utang perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan, <i>Tangibility</i> dan Likuiditas.	Ukuran perusahaan (LGS) berhubungan positif dengan pembayaran dividen. Utang perusahaan (DR) berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. Ada hubungan positif antara profitabilitas perusahaan (ROA)

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	0998	Variabel Dependen: Kebijakan Pembayaran Dividen	dan pembayaran dividen. Pertumbuhan perusahaan dan peluang investasi (MB) berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. <i>Tangibility</i> berhubungan negatif dengan pembayaran dividen. Likuiditas (CR) berhubungan positif dengan pembayaran dividen.
14.	Yohanes Eryanto dan Suryanto, (2017) Jurnal Bisnis dan Akuntansi. ISSN: 1410-9875. Vol. 19 No. 2	Variabel Independen: Ukuran perusahaan, <i>leverage</i> , <i>EPS</i> , <i>price to book</i> , <i>insider ownership</i> , profitabilitas dan likuiditas Variabel Dependen : Kebijakan dividen	Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, earnings per share dan price to book ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>insider ownership</i> , profitabilitas dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
15.	Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015) E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 4, No. 10, 2015:3346 - 3374 ISSN : 2302-8912	Variabel Independen: Likuiditas, <i>leverage</i> , pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (DER), <i>Growth</i> (TA) dan Profitabilitas (ROA) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen. Likuiditas yang diproksikan dengan current ratio (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			dividen. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
16.	Dwi Varanty Marleadyani dan I Gusti Bagus Wiksuana (2016) E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1, 2016: 88-120 ISSN: 2302-8912	Variabel Independen: <i>Economic value added</i> dan <i>investment opportunity set</i> Variabel Dependen : Kebijakan dividen tunai Variabel Moderasi : Likuiditas	<i>Economic Value Added</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Investment Opportunity Set berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh positif dan signifikan hubungan <i>Economic Value Added</i> terhadap Kebijakan Dividen Tunai. Likuiditas mampu memoderasi pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen Tunai.
17.	Hesty Erviani Zulaecha dan Desrir Miftah (2018) Jurnal Manajemen	Variabel Independen: profitabilitas, <i>investment opportunity set</i> (IOS), likuiditas	Terdapat pengaruh signifikan positif dari variabel ROA terhadap <i>dividend payout ratio</i>. Tidak terdapat pengaruh

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Bisnis. ISSN: 2302-3449 I e-ISSN: 2580-9490 Vol. 7 I No. 1, hal 65-72	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	signifikan dari variabel <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) yang diproksikan oleh SG dan MTBV terhadap dividend payout ratio. Dan CR terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Artinya semakin tinggi atau turun SG, MTBV dan CR tidak akan mempengaruhi dividend payout ratio.
18.	Dessy Ulfa Wulandari dan Ketut Alit Suardana (2017) ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.20.1. Juli (2017): 202-230	Variabel Independen: Profitabilitas, kesempatan investasi, <i>free cash flow</i> , dan <i>debt policy</i> Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Profitabilitas secara signifikan berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen. <i>Debt Policy</i> berpengaruh negatif signifikan pada kebijakan dividen.
19.	Tanta Kuswanta (2016) Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 13, Nomor 2, 2016	Variabel Independen: <i>Leverage</i> , profitabilitas, dan ukuran perusahaan Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return On Equity</i> (ROE) memiliki pengaruh positif dan

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			<p>signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan <i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.</p>
20.	<p>Indra Abadi (2018) Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan. Vol 7 No. 2</p>	<p>Variabel Independen: Manajemen Laba, Profitabilitas dan Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<p>Manajemen laba (DA) tidak memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen (DPR). Profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap variabel terikat kebijakan dividen (DPR). Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan (DPR).</p>
21.	<p>Kasnita Bawamenewi dan Afriyeni (2019) Jurnal Pundi, Vol. 03, No. 01, Maret 2019</p>	<p>Variabel Independen: Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas</p> <p>Variabel Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<p>Profitabilitas (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Leverage (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</p>
22.	<p>Marvita Renika Sari, Abrar Oemar, Rita</p>	<p>Variabel Independen: Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, <i>Earning Per Share</i>, <i>Current</i></p>	<p>Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.</p>

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Andini (2016) <i>Journal Of Accounting</i> , Volume 2 No.2 Maret 2016 ISSN: 2502-7697	<i>Ratio, Return On Equity dan Debt Equity Ratio</i> Variabel Dependen : Kebijakan Dividen	Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. <i>Earning per share</i> memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR. <i>Current ratio</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel DPR. ROE memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR. DER memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR.
23.	Kadek Dwi Mahendra Yasa, Ni Gusti Putu Wirawati (2016) ISSN: 2302-8556 E- Jurnal Akuntansi Vol.16.2. Agustus (2016): 921-950	Variabel Independen: <i>Net Profit Margin, Current Ratio, dan Debt To Equity Ratio.</i> Variabel Dependen : <i>Dividend Payout Ratio.</i>	<i>Net profit margin</i> berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i> . <i>Current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i>.
24.	Justyna Rój (2019) ISSN 1392-1258 eISSN 2424-6166 2019, vol. 98(1), pp. 96–110	Variabel Independen: <i>Profitability, Investment opportunities, Leverage, Size dan Liquidity</i>	Menggunakan model Tobit, ditemukan bahwa faktor-faktor seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, leverage, dan peluang investasi signifikan untuk

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	DOI: https://doi.org/10.15388/Ekon.2019.1.6	Variabel Dependen : <i>Dividend policy</i>	kebijakan dividen perusahaan yang dianalisis. Ketika jurnal ini mengungkapkan bahwaada hubungan yang signifikan dan positif antara profitabilitas, ukuran, dan pembayaran dividen perusahaan serta hubungan yang signifikan namun negatif antara <i>leverage</i> dan pembayaran dividen.
25.	Fistyarini dan Kusmuriyanto, (2015) Accounting Analysis Journal 4 (2) (2015) ISSN 2252-6765	Variabel Independen: Profitabilitas, IOS dan <i>Leverage</i> Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Variabel Moderasi: Likuiditas	Profitabilitas dan kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan. Leverage mempengaruhi kebijakan dividen tunai perusahaan secara negatif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan. Kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan

No.	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan.
26.	Nurul CH dan Ulya (2017) Jurnal STEI Ekonomi, Vol. 26, No. 02, Desember 2017	Variabel Independen: Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Ukuran perusahaan Variabel Dependen: Kebijakan Dividen	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Moniaga dan Musdholifah (2017) Semakin besar profitabilitas maka perusahaan mampu meningkatkan pengembalian atas investasi (*return*) yang besar sehingga kinerja perusahaan juga semakin baik. Sedangkan menurut Ariandani dan Yadnyana, (2016) apabila semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha, maka semakin besar pula dividen yang mampu dibagikan.

Hal ini didukung pada *signaling theory* yang menyebutkan bahwa informasi tentang dividen yang dibayarkan dianggap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Sinyal merupakan sebuah tanda bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen adalah fungsi dari keuntungan. Perusahaan dengan keuntungan besar cenderung akan memberikan porsi pembayaran dividen yang cukup besar pula. Sehingga disimpulkan bahwa keuntungan mutlak diperlukan untuk membagikan dividen. Jadi, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dan signifikan pada kebijakan dividen. Dengan kata lain apabila tingkat profitabilitas tinggi, maka kebijakan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen juga akan tinggi, begitupula sebaliknya Ariandani dan Yadnyana, (2017).

Sejumlah penelitian yang mendukung teori di atas adalah penelitian yang dilakukan oleh Intan dan Devi (2019), Kuswanta (2016) dan Sari, dkk (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut hasil penelitian Yunisari dkk, (2018), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Bangun, dkk (2018), Laura (2017) dan Rais dan Santoso(2017), menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Juliana, (2015) *Signalling theory* menjelaskan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor daripada perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang besar lebih menjaga nama baik atas ukuran perusahaan dengan memenuhi keinginan dari pemegang saham yaitu membayar dividen lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

Hal ini berarti semakin besar ukuran perusahaan maka tingkat kedewasaan perusahaan tersebut akan bertambah dengan kinerja arus kas perusahaan yang positif sehingga dapat mensejahterakan pemegang saham perusahaan dengan cara membagikan dividen (Eryanto dan Suryanto, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan Eryanto dan Suryanto, (2017) menunjukkan hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen. Dengan demikian, perusahaan yang lebih besar dan dewasa cenderung membayar dividen yang lebih. Dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Eryanto dan Suryanto, (2017) dan Ulfah, (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Gohar dan Alam, (2018), dan Roj, (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan Signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* Terhadap Kebijakan Dividen

Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru dari pada membayar dividen yang tinggi (Pangestuti, 2017). Namun, kenyataannya perusahaan lebih menekankan pembayaran dividen yang stabil karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga dapat menjadi daya tarik bagi investor yang lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* (Ariandani dan Yadnyana, 2017).

Dasar dari *Residual Theory of dividen*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Jadi kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali dari pada membagikanya sebagai dividen, apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri dari laba dengan resiko yang sama. Kesempatan Investasi menggambarkan tentang peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan tidak memiliki laba maka tidak ada pembayaran dividen yang akan dibagikan.

Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ariandani dan Yadnyana, 2016) yang mengatakan bahwa *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan oleh Marleadyani dan Wiksuana, (2016), Pangestuti, (2017) dan Wulandari dan Suardana, (2017), Ulfah (2017) yang mengatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bawamenewi dan Afriyani, (2019) menyatakan bahwa ada pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi tingkat *leverage* ini maka semakin besar pula resiko yang dihadapi dan semakin besar *return* yang diharapkan.

Hal ini didukung oleh Moniaga dan Musdholifah, (2017) Semakin besar *leverage* maka dividen yang akan dibagikan semakin berkurang. Hal ini karena jika perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan lebih berkonsentrasi pada pelunasan kewajibannya kepada pihak kreditur dibandingkan membagikan dividen karena perusahaan mencegah terjadi kebangkrutan. Didukung dengan teori *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal. Perusahaan akan mempertimbangkan pendanaan eksternal melalui hutang jika pendanaan internal perusahaan tidak mencukupi.

Menurut Sari dan Sudjarni, (2017) *Leverage* yang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya

perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya.

Hasil penelitian ini yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni, (2015), Kuswanta, (2016), Eryanto dan Suryanto, (2017), Bawamenewi dan Afriani, (2019), Novitasari (2015), Damayanti (2015) dan Roj, (2019) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. Likuiditas Memoderasi Hubungan Antara Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan di dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas menjadi salah satu pertimbangan manajer ketika memutuskan untuk membayarkan dividen. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik akan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya salah satunya yaitu melakukan pembayaran dividen.

Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Pada perusahaan yang membukukan keuntungan lebih tinggi (profitabilitas 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 memperlemah perusahaan yang dapat menunda pembayaran hutang jangka pendek.

Dari hasil penelitian Devi dan Muliati, (2019), Dhestiani, dkk (2018), Damayanti, (2015), Bangun, dkk (2018), Laura (2017) dan Rais dan Santoso(2017), menyatakan bahwa likuiditas memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

6. Likuiditas Memoderasi Hubungan Antara Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Semakin besar ukuran perusahaan maka omset yang akan dihasilkan juga semakin tinggi dan menyebabkan laba semakin tinggi pula. Jika laba tinggi maka perusahaan mampu membayar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Menurut Damayanti (2015), Dewantara, (2019) dan Laura, dkk (2017), menyatakan bahwa likuiditas memoderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

7. Likuiditas Memoderasi Hubungan Antara *Investment Opportunity Set (IOS)* Dan Kebijakan Dividen.

Perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang sangat baik maka dari pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen tunai yang tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang lambat

cenderung membagikan dividen tunai rendah. Bagi pihak manajemen, menginvestasikan kembali dana tersebut akan dapat memberikan pengembalian berupa modal bagi perusahaan. Selain itu, likuiditas yang tersedia dapat digunakan melunasi kewajiban jangka pendek ataupun jangka panjang untuk mendanai operasional perusahaan yang bersangkutan.

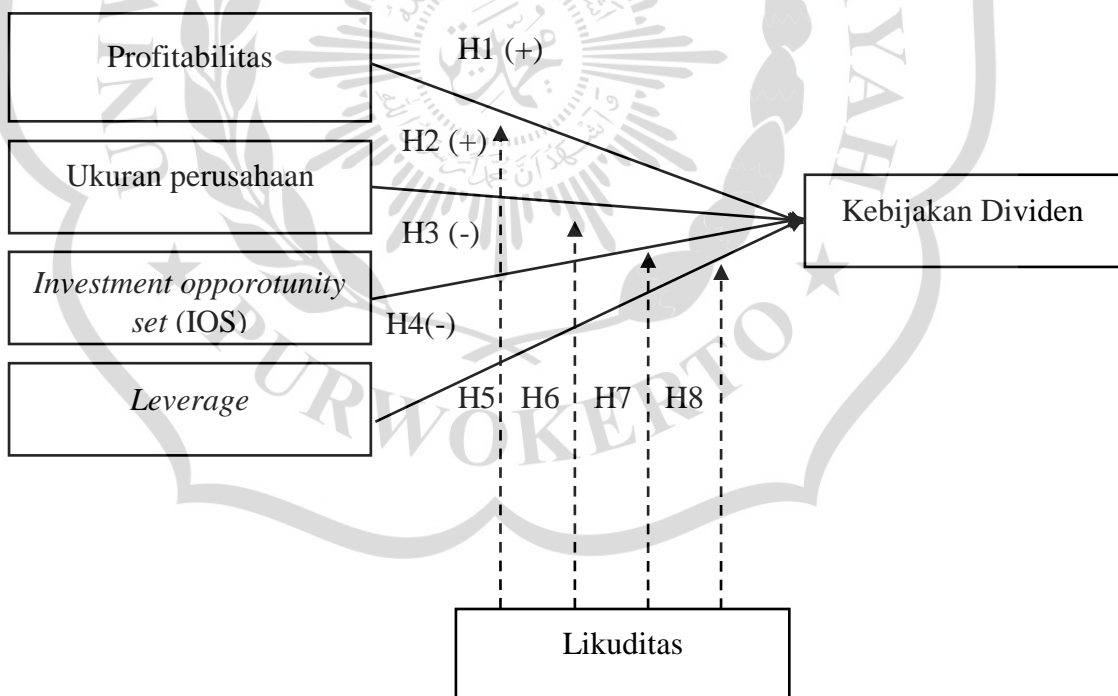
Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang yang berakibat pada tumbuhnya aset dan ekuitas perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat diwujudkan dengan menggunakan kesempatan investasi sebaik - baiknya. Investasi berhubungan dengan pendanaan, jika investasi sebagian besar didanai dengan dana internal maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan. Penelitian yang dilakukan oleh dan Marleadyani dan Wiksuana (2016), Fisityarni dan Kusmuriyanto (2015), Riyadhoh (2018), dan Intan dan Devi (2019) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi antara *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen.

8. Likuiditas Memoderasi Hubungan Antara *Leverage* Dan Kebijakan Dividen.

Leverage dapat mengukur besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Semakin rendah *leverage* maka akan semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam membagikan devidennya, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan

membayar seluruh kewajiban finansialnya (jangka pendek dan jangka panjang), atau mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Rasio hutang ini dapat digunakan untuk melihat seberapa besar risiko keuangan perusahaan.

Apabila *leverage* dapat membiayai hutang maka dari likuiditas akan pertimbangan manajer ketika memutuskan untuk membayarkan dividen. Pada saat dividen naik maupun turun. Hasil penelitian oleh Ulfah (2016), Marleadyani dan Wiksuana, (2016) menyatakan bahwa likuditas memoderasi hubungan antara *leverage* terhadap Kebijakan Dividen.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H4: *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: Likuiditas memoderasi hubungan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H6: Likuiditas memoderasi hubungan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

H7: Likuiditas memoderasi hubungan *investment opportunity set* (IOS) terhadap kebijakan dividen.

H8: Likuiditas memoderasi hubungan *leverageterhadap* kebijakan dividen.