BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

1. Madarina, Ari dan Kadek (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Manajerial, *Return on Assets* (ROA), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 dengan menggunakan ICMD 2009-2013 didapat 10 sampel perusahaan yang telah memenuhi kriteria tertentu yang telah disesuaikan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER), Kepemilikan Manajerial, *Return on Assets* (ROA), dan *Current Ratio* (CR). Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif, dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif, sedangkan *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Persamaan : Variabel independennya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas (ROA), leverage (DER), dan kepemilikan manajerial serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sampel yang digunakan yaitu

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan : Pada penelitian sebelumnya likuiditas merupakan variabel independen, sedangkan penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi. Peneliti sebelumnya menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear berganda sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2009-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

2. Riskilia dan Kusmuriyanto (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel *moderating*. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan pada indeks saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 31 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Untuk mengetahui variabel likuiditas sebagai variabel moderat atau tidak dilakukan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif signifikan sedangkan *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 dipengaruhi oleh kesempatan investasi dan diperlemah oleh likuiditas perusahaan secara positif signifikan. Likuiditas tidak mempengaruhi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan *leverage*.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER), variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR) serta variabel moderasinya yaitu likuiditas. Teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu perusahaan pada indeks saham LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia sedangkan pada penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2010-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

3. Niken, Kharis dan Rina (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *cash ratio, return on assets, growth, size, debt to equity ratio, earning per share* dan *total asset turn over* terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 116 data observasi yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi

linier berganda. Pengujian hipotesis menggunakan uji statistik t yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji koefisien regresi parsial. Semua variabel diuji dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel ariabel ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR, variabel CR memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap variabel DPR, variabel DER memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap DPR, variabel EPS memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap DPR, variabel TATO memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap variabel DPR, variabel *size* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap variabel DPR.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA) dan leverage (DER) serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial. Penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi. Peneliti sebelumnya menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear berganda sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2009-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

4. Pujiati (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel pemoderasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Variabel dependen dari penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 7 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian sehingga data penelitian berjumlah 42. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear sederhana, analisis regresi nilai selisih mutlak, dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah kepemilikan manajerial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, likuiditas mampu memoderasi kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen, likuiditas mampu memoderasi kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen, likuditas tidak mampu memoderasi kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi berpengaruh bersama-sama terhadap kebijakan dividen.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas kepemilikan manajerial serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Variabel moderasinya juga menggunakan likuiditas. Teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linear berganda.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Populasi penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti sebelumnya menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear sederhana, analisis regresi nilai selisih mutlak, dan analisis regresi linear berganda, sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2008-2013, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

5. Ayu, Sadha dan Gusti (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen dan apakah likuiditas dan kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu pada perusahaan manufaktur dari tahun 2008 sampai tahun 2012. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini

menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 104 sampel pengamatan setelah dikurangi data *outlier*. Regresi berganda dan MRA digunakan untuk menganalisis data dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), sedangkan likuiditas dan kepemilikan manajerial bukan merupakan variabel pemoderasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA), variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR) serta variabel moderasinya yaitu likuiditas. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen *leverage* dan kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen *leverage* dan kepemilikan manajerial. Penelitian sebelumnya menggunakan variabel moderasi likuiditas dan kepemilikan manajerial sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan variabel moderasi likuiditas. Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2008-2012, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

6. Yanita dan Rida (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji mengenai pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dan pengaruh masing-masing variabel

terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh likuiditas. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI tahun 2009-2011. Perusahaan sampel sebanyak 25 perusahaan dari 131 perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi linier sederhana dan *Moderate Regression Analysis* (MRA) dengan program SPSS (*Statistical Program for Social Science*). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan MBVA berpengaruh secara siginifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga dengan likuiditas sebagai variabel moderat dapat memoderasi pengaruh ROA dan MBVA terhadap kebijakan dividen tapi tidak untuk ROE.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA), variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR) serta variabel moderasinya yaitu likuiditas. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data untuk menguji variabel moderasi yaitu *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen *leverage* dan kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen *leverage* dan kepemilikan manajerial. Peneliti sebelumnya menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear sederhana sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda.

Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2009-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

7. Dwita, Siti dan Sumiati (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen, dan efek dari semua variabel terhadap nilai perusahaan. Populasi adalah semua perusahaan manufaktur yang go-public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2006-2011 periode dan sampel diputuskan dengan metode sensus. Semua anggota populasi menjadi sampel karena populasi relatif kecil. Jumlah sampel jenuh yang diperoleh 15 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil ini lebih lanjut menjelaskan bahwa variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial, *leverage* keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA) dan kepemilikan manajerial, variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, sedangkan pada penelitian ini juga menggunakan variabel independen *leverage* yang diproksikan dengan

debt to equity ratio. Penelitian sebelumnya juga menggunakan variabel dependen nilai perusahaan, sedangkan penelitian ini tidak menggunakan. Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel moderasi likuiditas. Teknik pengambilan sampel pada penelitian sebelumnya diputuskan dengan metode sensus, sedangkan pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2006-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

8. Mohammad, Ziad dan Khaled (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen dari perusahaan yang terdaftar di Amman Stock Exchange selama periode 2005-2010. Variabel dependen pada penelitian ini adalah kebijakan dividen yang digambarkan oleh *dividend payout ratio.* Variabel independen yang digunakan yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Sampel yang digunakan yaitu 35 perusahaan (17 perusahaan dari sektor manufaktur, 18 perusahaan dari sektor *fromservices*) Yordania yang terdaftar di Bursa Efek Amman selama periode 2005-2010. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan model dividen yaitu *The Full Adjustment Model* (FAM) dan *The Partial Adjustment Model* (PAM). Penelitian ini juga menggunakan *dummy variable.* Hasil penelitian mengungkapkan tanda yang diharapkan dalam *The Partial Adjustment Model* (PAM) signifikan. Oleh karena itu, hal itu menunjukkan bahwa dividen di perusahaan Yordania memiliki hubungan yang signifikan dengan kepemilikan institusional. Kepemilikan

manajerial memiliki koefisien negatif dalam *The Partial Adjustment Model* (PAM), dan nilai-nilai penting yang signifikan, sedangkan *The Full Adjustment Model* (FAM) menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap dividen.

Persamaan : Variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen profitabilitas dan *leverage*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen profitabilitas dan *leverage*. Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan penelitian ini menggunakan variabel moderasi likuiditas. Sampel penelitian dan periode yang digunakan berbeda. Penelitian sebelumnya melakukan analisis pada perusahaan manufaktur dan *formservice* yang terdaftar di Amman Stock Exchange selama periode 2005-2010, sedangkan penelitian ini melakukan analisis pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. Penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis data dengan model dividen yaitu *The Full Adjustment Model* (FAM) dan *The Partial Adjustment Model* (PAM), sedangkan penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda dan *Moderate Regression Analysis* (MRA).

9. Hashim, Shahid, Sajid dan Umair (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara likuiditas, profitabilitas, dividen tahun lalu dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan pembayaran dividen dari sektor perbankan Pakistan yang berdasarkan data

sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang berbeda dari Pakistan periode 2003 sampai 2009. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, dividen tahun lalu dan struktur kepemilikan. Sampel yang digunakan terdiri dari 27 bank (asing dan dalam negeri) yang terdaftar di bursa efek yang berbeda dari Pakistan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi bertahap. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, dividen tahun lalu dan struktur kepemilikan menunjukkan dampak positif pada *dividend payout ratio* dan likuiditas menunjukkan dampak negatif pada *payout ratio* industri perbankan. Ukuran, leverage, biaya agensi, pertumbuhan dan risiko memiliki hubungan yang signifikan dan tidak berdampak pada pembayaran dividen.

Persamaan : Variabel independennya yaitu kepemilikan manajerial dan profitabilitas serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen *leverage*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*. Penelitian ini juga menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi. Sampel yang digunakan peneliti sebelumnya sektor perbankan Pakistan yang berdasarkan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang berbeda dari Pakistan sedangkan penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya menggunakan teknik analisis data dengan analisis regresi bertahap

sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Periode penelitian yang digunakan berbeda. Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2003-2009, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

10. Anggit dan Djoko (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *cash position, firm size, growth opportunity, ownership*, dan *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR).*Variabel independen yang digunakan adalah *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, Return on Asset.* Sampel yang digunakan pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan yang bergerak pada bidang manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008 sampai 2011, yang tercatat ada 134 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu uji asumsi klasik OLS (*Ordinary Least Square*) yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear berganda, uji koefisien determinasi (R2), uji statistik F, dan uji statistik t. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *ownership* dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan variabel *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*, namun *growth opportunity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan : Variabel independennya yaitu profitabilitas (ROA) serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen (DPR). Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta teknik pengambilan sampel juga menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan : Peneliti sebelumnya tidak menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, leverage dan variabel moderasi likuiditas, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, leverage dan variabel moderasi likuiditas. Peneliti sebelumnya menggunakan teknik analisis data analisis regresi linear berganda sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Periode yang digunakan peneliti sebelumnya yaitu periode 2008-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2013-2015.

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan *(agency theory)* dikembangkan di tahun 1970-an pada tulisan Jensen dan Meckling (1976). Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Menurut teori ini hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sukar tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan.

Konflik tersebut dapat dikurangi dengan suatu alat *monitoring* untuk manajemen guna mensetarakan kepentingan-kepentingan tersebut, salah satunya dengan pembayaran dividen (Ayu Mirah, 2014).

Pertentangan dan ketidaksesuaian kepentingan antara prinsipal dan agen menimbulkan masalah dalam teori agensi yang biasa disebut dengan *Asymmetric Information* (AI). Dimana *Asymmetric Information* (AI) adalah ketidakseimbangan informasi karena adanya penyampaian informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Teori keagenan ini dapat menjelaskan bahwa kebijakan dividen tunai dapat digunakan untuk mengurangi aliran kas bebas yang ada di tangan manajer. Pemilik atau prinsipal dapat mengawasi manajer sebagai agen untuk meminimumkan potensi munculnya permasalahan ganda di antara keduanya dengan biaya yang lebih rendah. Hal ini berarti pembayaran dividen akan menaikkan pengawasan manajemen oleh pihak luar dan dapat mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya. Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki resiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan tersebut maka akan

menimbulkan masalah antara pemegang saham dengan manajer (Gumanti, 2011 dalam Riskilia dan Kusmuriyanto, 2015).

2.2.2. *Bird in The Hand Theory*

Bird in The Hand Theory dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Gordon dan Lintner berpendapat bahwa sebenarnya investor jauh lebih menginginkan pendapatan dari dividen daripada pendapatan dari keuntungan modal. Menurut Modigliani dan Miller dalam hal ini tidak setuju dengan pendapat Gordon-Lintner. Modigliani dan Miller mengemukakan bahwa pendapat Gordon-Lintner sebagai kekeliruan *bird-in-the-hand*, yakni mendasarkan pada pemikiran bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dibandingkan seribu burung di udara.

Investor menilai jumlah yang diterima dari dividen lebih tinggi daripada *capital gains* karena komponen dividen memiliki risiko lebih rendah daripada *capital gains* (Gordon-Lintner , 1959 dan 1956). Kesimpulan dari *bird in the hand theory* ini adalah bahwa mendapat dividen lebih baik daripada *capital gains* karena pada akhirnya c*apital gain*s tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang.

2.2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya dividen yang

akan dibagikan kepada investor dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2003). Kebijakan dividen adalah kebijakan pembagian pendapatan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen baik itu dibagikan atau ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu sumber konflik antara pihak manajemen dan *principal* karena dividen merupakan suatu sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor. Dividen yang dibayarkan secara tunai maupun dikonversikan dengan saham mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen menjadi suatu pertimbangan yang dilematis karena terdapat adanya konflik kepentingan. Pihak manajemen umumnya menahan kas untuk berinvestasi agar dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Di pihak lain, pemegang saham menginginkan dividen yang besar atas kepemilikan sahamnya. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan serta jenis kebijakan dividen yang diterapkan akan menentukan jumlah dividen yang nantinya akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Ada sejumlah faktor-faktor yang menentukan perusahaan dalam memutuskan kebijkan dividen. Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden (Sartono, 2001:293) :

1. Kebutuhan dana perusahaan
2. Likuiditas

   Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan deviden. Karena deviden bagi perusahaan merupakan kas keluar,

maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden.

3. Kemampuan meminjam
4. Keadaan pemegang saham
5. Stabilitas deviden

   Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

Rasio yang digunakan antara dividen dan laba bersih disebut sebagai *Dividend Payout Rasio* (DPR) (Lukas Setia Atmaja, 2003: 285). Sekilas, para pemegang saham akan merasa senang apabila bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen ini semakin besar. Akan tetapi, apabila DPR ini semakin besar, maka laba ditahan semakin kecil, padahal pendanaan dengan menggunakan laba ditahan *(internal financing)* ini mempunyai *cost of capital* yang paling kecil dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya. Dengan demikian keputusan dividen akan mengacu pada suatu kebijakan *(dividend policy)* yang optimal, terutama disesuaikan dengan konsep tujuan memaksimumkan nilai perusahaan. Sartono (2001:491) mengemukakan bahwa rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) adalah rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham atau persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.

2.2.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan juga sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain-lain (Syafri, 2013:304). Laba inilah yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Tingkat profitabilitas yang tinggi juga menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik. Dengan demikian profitabilitas diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen.

Penelitian ini menggunakan *Return on asset* (ROA) dalam mengukur profitabilitas. Menurut Sofyan (2013:304), *return on asset* (ROA) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak dengan total aset perusahaan. ROA juga menggambarkan sejauh mana tingkat pengembalian dari seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Dengan menggunakan ROA, dapat dinilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan asetnya untuk kegiatan operasional untuk memperoleh keuntungan.

Hasil profitabilitas yang positif menunjukkan semakin tinggi dan semakin efisien perputaran asset atau semakin tinggi profit yang dihasilkan perusahaan, menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan, mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika profitabilitas negative menunjukkan bahwa total aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan atau dapat dikatakan rugi. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return on asset* (ROA) yaitu:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.5. *Leverage*

Leverage adalah mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Martono dan Harjito, 2008:295). Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana aset atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* dikaitkan dengan konsep keputusan pendanaan perusahaan atau sering disebut kebijakan struktur modal. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Keputusan pendanaan ini menentukan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan agar optimal dan apakah perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal atau eksternal (Kodrat, 2009:135).

Pendanaan internal akan mengarah pada penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio.* Sedangkan pendanaan eksternal akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal yang menentukan proporsi antara utang dan modal sendiri yang akan tampak pada *debt to equity ratio. Leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar daripada utang (Sofyan, 2013:306). Penelitian ini

menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur *leverage.* Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu:

$$DER = \frac{Utang}{Modal}$$

2.2.6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kondisi dimana pihak manajemen perusahaan (komisaris, direktur, manajer) mengambil bagaian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajemen berperan ganda sebagai komisaris, direktur, atau manajer sekaligus pemegang saham di perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini dipresentasikan besarnya presentase kepemilikan oleh manajemen (Sugiarto, 2011). Kepemilikan manajerial di dalam perusahaan adalah pemegang saham dari pihak manajemen atau pihak internal perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial pada sebuah perusahan berpengaruh terhadap keputusan – keputusan yang diambil dalam tiap periode, karena bisa saja keputusan yang diambil pihak perusahaan akan berdasarkan kemauan dari pihak manajerial yang mempunyai kepemilikan yang lebih besar.

Jika kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan jumlahnya besar, maka akan lebih memilih untuk mengalokasikan keuntungan yang didapatkan perusahaan dalam bentuk dividen serta dengan persentase yang lebih stabil. Kepemilikan manajerial diukur dengan menggunakan indikator jumlah presentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar yang dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\Sigma \textit{ Saham yg dimiliki pengendali}}{\Sigma \textit{ Saham yg beredar}}$$

2.2.7. Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Penelitian likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen belum banyak dilakukan pada penelitian di Indonesia. Likuiditas sebagai variabel moderasi digunakan untuk mengetahui apakah likuiditas memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kepemilikan manajerial terhadap *dividend payout ratio.* Likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban financial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Lukman Syamsudin, 2002:41). Likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya untuk mengubah aktiva lancar tertentu menjadi uang kas.

Likuiditas berarti perusahaan harus memperhatikan apakah perusahaan setiap saat dapat memenuhi pembayaran-pembayaran yang diperlukan untuk kelancaran jalannya perusahaan, misalnya untuk membeli bahan baku, membayar gaji dan sebagainya. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama manajer dalam menentukan besaran kebijakan dividen. Bagi perusahaan, dividen merupakan kas keluar sehingga semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Rasio likuiditas dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aset lancar dan utang lancar (Sofyan, 2013:301). Penelitian ini menggunakan rasio lancar *(current ratio)* untuk mengukur likuiditas. Rasio ini menunjukkan sejauhmana aset lancar dapat menutupi utang lancar. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio lancar yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan juga sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan lain-lain (Syafri, 2008:304). Tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan mendapatkan laba yang tinggi dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar. Semakin besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen kepada pemegang saham atau dialokasikan untuk laba ditahan akan semakin besar pula. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

Litner dalam Madarina (2015) mengemukakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terhadap dividen. Profitabilitas *(earning after tax dan asset)* merupakan variabel penting sebagai dasar pertimbangan para manajer perusahaan dalam

menentukan kebijakan dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan baik.

Berdasarkan penelitian Anggit dan Djoko (2012) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Pernyataan ini sama dengan pendapat Niken, Kharis dan Rina (2015). Riskilia dan Kusmuriyanto (2015), Ayu, dkk. (2014), Hashim Zameer, dkk. (2013) serta Yanita dan Rida (2013) juga menyatakan pendapat yang sama. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Hal ini akan berpengaruh pada besarnya DPR perusahaan.

2.2.9. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage mengacu pada penggunaan aset dan sumber dana perusahaan dimana dalam penggunaan aset atau dana tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap (Martono dan Harjito, 2008:295). Berdasarkan teori keagenan terdapat ketidakseimbangan informasi karena adanya penyampaian informasi yang tidak sama antara prinsipal dan agen. Terdapat pertentangan antara keputusan yang akan diambil oleh pemilik perusahaan dengan keputusan yang akan diambil oleh manajemen. Konflik tersebut dapat dikurangi dengan suatu alat *monitoring* untuk manajemen guna mensetarakan kepentingan-kepentingan tersebut, salah satunya dengan pembayaran dividen atau meningkatkan utang.

Pemilik atau prinsipal dapat mengawasi manajer sebagai agen untuk meminimumkan potensi munculnya permasalahan diantara keduanya dengan biaya yang lebih rendah. Hal ini berarti pembayaran dividen akan menaikkan

pengawasan manajemen dan dapat mengurangi peluang bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pribadinya. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki resiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal.

Semakin tinggi hutang perusahaan dapat menambah jumlah modal perusahaan, dengan modal yang besar membuat perusahaan mudah menempatkan dananya ke dalam proyek-proyek investasi yang menguntungkan bagi perusahaan sehingga dengan modal yang besar maka kemungkinan perusahaan untuk memperoleh keuntungan akan besar dan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Berdasarkan penelitian Niken, Kharis dan Rina (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.10. Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaan. Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan yaitu dengan memberikan kesempatan bagi pihak manajemen untuk terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan. Keterlibatan manajemen tersebut yang membuat

para manager berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pembagian dividen yang tinggi merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh manajer sebagai agen untuk menunjukkan kemampuan mengelola perusahaan dengan baik. Berdasarkan teori keagenan hal tersebut sekaligus upaya *principal* untuk mengawasi manajer agar tidak dapat memanfaatkan peluang yang ada demi kepentingan pribadi. Pembagian dividen bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham termasuk manajemen yang memiliki saham perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka perusahaan di mata investor diharapkan memiliki nilai tinggi. Dengan membayar dividen yang terus menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan mendapatkan laba dan mampu memberikan hasil kepada *principal*. Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harahsheh (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Peneliti Hashim Zameer, dkk. (2013) juga mengemukakan pendapat yang sama.

2.2.11. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

Semakin tinggi profitabilitas yang digambarkan oleh keuntungan atau laba yang diperoleh dari pemanfaatan aset perusahaan, maka semakin tinggi laba operasional perusahaan pada tahun tersebut sehingga dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya,

pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek ataupun mendanai operasi perusahaannya (Suharli, 2007). Perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Apabila tingkat likuiditas perusahaan meningkat maka dividen yang dibagikan akan semakin besar. Berdasarkan penelitian Riskilia (2015) dan Dwita (2013) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2.2.12. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

Jika perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Pembiayaan dengan utang merupakan salah satu alternatif dalam mendukung kebutuhan dana perusahaan. Akan tetapi masalah tersebut menimbulkan masalah keagenan antara *principal* dengan agen. Pembiayaan dengan utang merupakan upaya *principal* dalam mengawasi manajer agar tidak memanfaatkan likuiditas yang ada demi kepentingan pribadinya. Tetapi apabila perusahaan memiliki utang yang besar yang harus segera dibayar dan likuiditas perusahaan yang digambarkan dengan aktiva lancar jumlahnya meningkat, perusahaan tidak perlu khawatir dalam membayar utang maupun dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen tidak perlu khawatir akan kebangkrutan akibat penggunaan utang yang tinggi karena dapat dibiayai dengan likuiditas yang ada sehingga tetap

mampu membayar dividen. Peneliti Riskilia (2015) menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

2.2.13. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

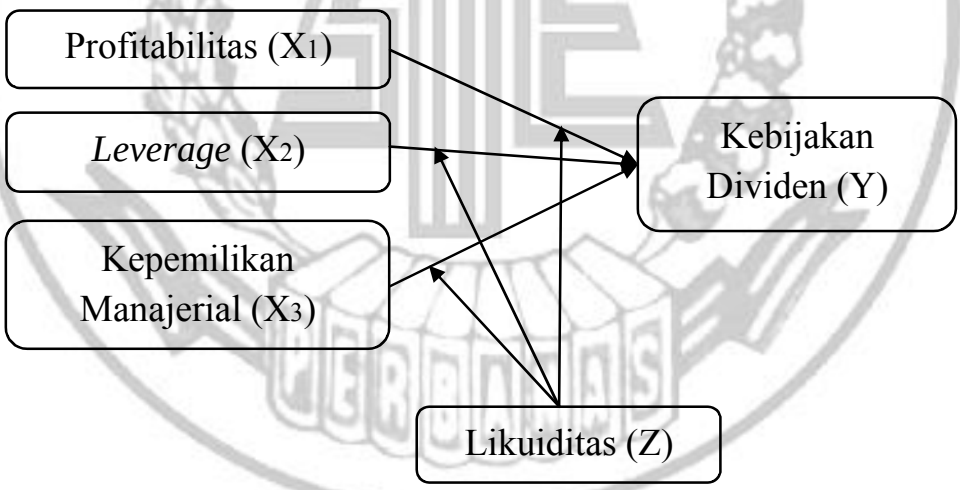
Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan (manajer, komisaris, dan direktur) yang aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan diantaranya keputusan pembayaran dividen. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Berdasarkan teori keagenan pembagian dividen yang tinggi merupakan upaya *principal* untuk mengawasi manajer agar tidak dapat memanfaatkan likuiditas atau kas yang ada demi kepentingan pribadi. Pembagian dividen bertujuan untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham termasuk manajemen yang memiliki saham perusahaan. Dengan membayar dividen yang terus menerus perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu bertahan mendapatkan laba dan mampu memberikan hasil kepada *principal*.

Keterlibatan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan membuat para manager berhati-hati dalam mengambil keputusan. Pembagian dividen yang tinggi merupakan salah satu upaya yang dapat dilakukan oleh manajer sebagai agen untuk menunjukkan kemampuan mengelola perusahaan dengan baik. Jika tingkat kepemilikan manajerial tinggi dan likuiditas perusahaan yang digambarkan oleh aktiva lancar jumlahnya meningkat, maka perusahaan akan

dapat membagikan dividen yang lebih tinggi dalam bentuk kas dengan lancar dan tepat waktu. Dengan demikian, likuiditas yang tinggi akan dapat memperkuat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penelitian Pujiati (2015) menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

2.3. Kerangka Pemikiran Skripsi

Penelitian ini memiliki kerangka pemikiran dimana Profitabilitas (X_1), *Leverage* (X_2), dan Kepemilikan Manajerial (X_3) mempengaruhi Kebijakan Dividen (Y) dengan dimoderasi oleh Likuiditas (Z). Berikut adalah gambar kerangka pemikiran:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu serta kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis penelitian adalah :

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H3 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H5 : Likuiditas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

H6 : Likuiditas memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.