

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian terdahulu dengan tujuan untuk mengkonfirmasi hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Namun, dikarenakan terdapat ketidakkonsistenan hasil antar penelitian terdahulu, maka perlu meguji kembali hubungan antara variabel-variabel terhadap dividen tunai. Beberapa penelitian terdahulu yang mencoba membuktikan hubungan antara profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set* terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi diantaranya yaitu:

##### **A. Dian Masita Dewi (2016)**

Penelitian yang dilakukan Dian berjudul pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Sampel dari penelitian ini adalah 19 perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014 yang diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi. Penelitian ini menyimpulkan likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap dividen tunai baik secara langsung sedangkan secara tidak langsung leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap dividen tunai.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian antara lain:

1. Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian adalah teknik analisis regresi.
2. Penelitian yang akan dilakukan menggunakan variabel dependen yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Dian serta menggunakan *leverage* sebagai salah satu variabel independen.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Dian antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Dian menggunakan periode 2012-2014 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Penelitian yang dilakukan Dian menggunakan profitabilitas sebagai variabel intervening sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan profitabilitas sebagai salah satu variabel independen.

**B. Riri Nerviana (2015)**

Riri melakukan penelitian yang berjudul *the effects of financial ratios and company size on dividend policy*. Sampel dari penelitian ini adalah 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *dividend policy* yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu *current ratio*, *debt to equity ratio*, *total assets turnover*,

*sales growth, price earning ratio, company size*. Hasil penelitian dan pembahasan yang dilakukan oleh peneliti sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Dapat disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan, variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan, dan variabel *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividend kebijakan yang diinspeksi oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR). Variabel independen lainnya, seperti *Current Ratio* (CR), *Total Asset Turnover* (TATO), Pertumbuhan Penjualan (SG), dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Riri antara lain:

1. Variabel dependen pada penelitian yang dilakukan oleh Riri dengan penelitian yang akan dilakukan diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Riri ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Riri antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Riri menggunakan periode 2009-2013 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Pada penelitian yang akan dilakukan tidak mengukur *current ratio*, *total assets turnover*, *sales growth*, *price earning ratio* dan *company size* sebagai variabel independen.

**C. Nurul Masruri Bagus Nurul dan Suwitho (2015)**

Penelitian melakukan pengujian tentang pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas perusahaan pada perusahaan pefindo 25. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks Pefindo 25 di Bursa Efek Indonesia. periode 2008-2012 yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menyebutkan bahwa kedua variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas sama-sama berpengaruh signifikan dan positif terhadap dividen kas perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas atau likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan membayar dividen kas.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Suwitho antara lain:

1. Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Suwitho adalah teknik analisis regresi berganda.

2. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Suwitho ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Nurul dan Suwitho antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Nurul dan Suwitho menggunakan periode 2008-2012 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian Nurul dan Suwitho adalah profitabilitas dan likuiditas, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian yang akan dilakukan adalah profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set*.

#### **D. Kardianah (2013)**

Penelitian yang dilakukan Kardianah melakukan pengujian tentang pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang diperoleh dari BEI (tahun 2008-2011). Sampel penelitian ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil hipotesis penelitian menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap jumlah pembagian dividen tunai perusahaan hasil penelitian ini juga mendukung teori profitabilitas yang menyatakan bahwa

indikator kinerja manajemen dalam mengelola asset perusahaan dapat diketahui melalui laba perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kardianah antara lain:

1. Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Kardianah adalah teknik analisis regresi berganda.
2. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Kardianah ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Kardianah antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Kardianah menggunakan periode 2008-2011 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Variabel independen yang digunakan penelitian Kardianah adalah pengaruh kepemilikan konstitusional, kebijakan utang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian yang akan dilakukan adalah profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set*.

#### **E. Abdul Kadir (2010)**

Penelitian ini menguji mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa

Efek Indonesia (BEI). Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio utang/*leverage* dan rasio profitabilitas. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Kesimpulan dari penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, likuiditas dan aktivitas mempunyai hubungan yang positif terhadap dividen perusahaan. Sebaliknya *leverage* berhubungan negatif terhadap dividen perusahaan karena saat memperoleh laba pihak manajemen lebih mengutamakan membayar kewajiban lebih dahulu. Sehingga laba usaha menjadi berkurang dan dividen yang dibagikan ke para pemegang saham menjadi kecil.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul antara lain:

1. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Abdul adalah teknik analisis regresi berganda.
2. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Abdul ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Abdul antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Abdul menggunakan periode 2003-2007 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Sampel penelitian yang dilakukan Abdul adalah seluruh perusahaan *Credit Agencies go public* yang terdaftar di BEI sedangkan sampel pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI.

**F. Elyzabet Indrawati Marpaung dan Hadianto (2009)**

Penelitian ini menguji tentang pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen studi empiris pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dari penelitian ini adalah pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia sekaligus yang membayar dividen secara berturut-turut pada periode tersebut. Sampel yang digunakan pada penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi. Hasil hipotesis dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen begitu juga kesempatan investasi yang diproksikan dengan *market to book value* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet dan Hadianto antara lain:

1. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet dan Hadianto ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian Elyzabet dan Hadianto yaitu profitabilitas dan kesempatan investasi juga digunakan sebagai variabel independen pada penelitian yang akan dilakukan.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Elyzabet dan Hadianto antara lain:

1. Sampel penelitian yang dilakukan Elyzabet dan Hadianto adalah perusahaan pembentuk indeks LQ45 yang terdaftar di BEI sedangkan sampel pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet dan Hadianto menggunakan periode 2004-2006 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.

**G. Sisca Christianty Sisca (2008)**

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tunai. Penelitian ini menggunakan seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2002-2005. Setelah dilakukan pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* didapat 32 perusahaan *go public* yang terdaftar

di Bursa Efek Jakarta yang memiliki *earnings after tax* yang positif dan secara konsisten membayar dividen dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Perusahaan yang memiliki laba semakin tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasional atau investasi perusahaan dibandingkan membagikan kepada para pemegang saham.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca antara lain:

1. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sisca adalah teknik analisis regresi berganda.
2. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Sisca ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Sisca antara lain:

1. Variabel independen yang digunakan penelitian Sisca adalah kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel independen yang digunakan pada penelitian yang akan dilakukan adalah profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity set*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Sisca menggunakan periode 2002-2005 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.

#### **H. Michell Suharli (2007)**

Penelitian yang dilakukan Michell berjudul pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 160 perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003 yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil hipotesis dari penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai variabel moderasi karena secara signifikan dapat mempengaruhi profitabilitas dan *investment opportunity set*.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell antara lain:

1. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Michell ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.
2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian Michell yaitu profitabilitas dan *investment opportunity set* juga digunakan sebagai variabel independen pada penelitian yang akan dilakukan.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Michell antara lain:

1. Penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Michell menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Michell menggunakan periode 2002-2003 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.

#### **I. Michell Suharli (2006)**

Michell melakukan penelitian yang berjudul studi empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan harga saham terhadap jumlah dividen tunai studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003. Data penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* sehingga didapat sampel sejumlah 62 perusahaan. Teknik analisis data untuk menguji hipotesis adalah teknik analisis regresi. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas dan harga saham berpengaruh positif terhadap dividen tunai, sedangkan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap dividen tunai.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Michell antara lain:

1. Sampel penelitian yang akan dilakukan dan penelitian yang dilakukan oleh Michell ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*.

2. Variabel independen yang digunakan pada penelitian Michell yaitu profitabilitas dan *leverage* juga digunakan sebagai variabel independen pada penelitian yang akan dilakukan.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Michell antara lain:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Michell menggunakan periode 2002-2003 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode penelitian 2012-2016.
2. Sampel penelitian yang dilakukan Michell adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2002-2003 sedangkan sampel pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan barang dan konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2012-2016.

**J. Kania, Sharon L. (2006)**

Penelitian asing yang menguji mengenai dividen juga dilakukan oleh Kania berjudul *what factors motivate the corporate dividend decision*. Penelitian ini meneliti mengenai faktor-faktor yang memotivasi keputusan dividen perusahaan. Variabel dari penelitian ini diantaranya dengan menggunakan *profitability, growth, risk, liquidity, financial leverage, control, institutional influence, expansion* dan *profitability growth*. Penelitian ini secara empiris menguji data sampel 542 perusahaan yang diambil dari Multex Investor Database untuk menilai dampak dari variabel keuangan terpilih terhadap keputusan dividen menggunakan regresi OLS. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis tiga variabel yaitu *profitability*

*growth*, *leverage* dan *institutional influence* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* dan keenam variabel yang lain dinyatakan berpengaruh negatif sejalan dengan hipotesis penelitian.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kania antara lain:

1. Variabel dependen pada penelitian yang dilakukan oleh Kania dengan penelitian yang akan dilakukan diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Salah satu variabel independen yang digunakan pada penelitian Kania yaitu profitabilitas dan *financial leverage* juga digunakan sebagai variabel independen pada penelitian yang akan dilakukan.

Sedangkan perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian yang dilakukan Kania antara lain:

1. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian Kania menggunakan OLS *regression*, sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan teknik analisis regresi berganda.
2. Sampel penelitian yang dilakukan oleh Kania adalah 542 perusahaan yang diambil dari Multex Investor Database sedangkan sampel pada penelitian yang akan dilakukan adalah perusahaan barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 2.1**  
**Matrix Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Profitabilitas (X <sub>1</sub> )	Leverage (X <sub>2</sub> )	Investment Opportunity Set (X <sub>3</sub> )
1	Dian Masita Dewi (2016)	-	Tidak Berpengaruh	-
2	Riri Nerviana (2015)	Berpengaruh positif	Berpengaruh negatif	-
3	Nurul Masruri Bagus Nufiati & Suwitho (2015)	Berpengaruh positif	-	-
4	Kardianah (2013)	Berpengaruh positif	-	-
5	Abdul Kadir (2010)	Berpengaruh positif	Berpengaruh negatif	-
6	Marpaung dan Hadianto (2009)	Berpengaruh positif	-	Berpengaruh Positif
7	Sisca Christianty Dewi (2008)	Berpengaruh negatif	-	-
8	Michell Suharli (2007)	Berpengaruh positif	-	Berpengaruh negatif
9	Michell Suharli (2006)	Berpengaruh positif	Tidak berpengaruh	-
10	Sharon L. Kania (2006)	Berpengaruh negatif	Berpengaruh positif	-

## **2.2 Landasan Teori**

### *2.2.1 Signalling Theory*

Setiap orang baik investor maupun manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek suatu perusahaan. Hal ini disebut dengan informasi simetris (*symmetric information*). Namun, pada kenyataannya manajer sebagai pihak internal perusahaan seringkali memiliki informasi yang lengkap di bandingkan dengan investor luar Muazaroh dkk (2015: 149). Dengan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham manajer mencoba untuk mengirimkan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan mereka mengalami kemajuan Ahmad dan Carlos (2008).

Isyarat yang bermanfaat harus memenuhi empat hal. Pertama, manajemen harus selalu memiliki dorongan yang tepat untuk mengirimkan isyarat yang jujur, meskipun pada faktanya beritanya buruk. Kedua, isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah diterima oleh pesaingnya yang kurang sukses. Ketiga, isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang). Keempat, tidak ada cara menekan biaya yang lebih efektif dari pada pengiriman isyarat yang sama.

Menurut Brigham dan Houston (2011) signal adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk memberi petunjuk kepada investor mengenai kinerja manajemen terhadap prospek perusahaan dan sebagai informasi bahwa manajemen dapat merealisasikan keinginan investor. Informasi yang

dikeluarkan oleh pihak perusahaan sangat penting karena menyajikan gambaran, keterangan dan catatan perusahaan yang erat kaitannya dengan keputusan investasi pihak eksternal.

*Dividend signalling theory* yaitu model yang dapat digunakan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan menggunakan dividen untuk memberikan isyarat walaupun menanggung kerugian saat melaksanakannya. Membagikan kas untuk pembayaran dividen merupakan hal yang mahal, karena perusahaan harus mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung pembayaran dividen secara tetap, dan karena kas dibayarkan untuk dividen maka akan mengurangi kesempatan berinvestasi dengan net present value (NPV) positif. Namun demikian bagi perusahaan yang prospeknya bagus dapat mengganti biaya ini (pembayaran dividen) melalui pengeluaran saham secara bertahap dengan harga yang semakin meningkat. Tetapi bagi perusahaan yang kurang sukses tidak dapat melakukan hal yang sama. Dengan demikian, memberikan isyarat melalui nilai dividen memberikan hasil yang positif.

### 2.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan dari pihak manajemen perusahaan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk kepentingan operasional dan investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan dan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat baik bagi para pemegang saham maupun bagi perusahaan yang membagikan dividen.

Perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan juga mengharapkan terdapat pertumbuhan secara konsisten dan terus- menerus, itu berarti perusahaan juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang saham, pada umumnya tujuan utama pemegang saham adalah untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan adanya dividen dan *capital gain*.

### 2.2.3 Jenis Dividen

Jenis-jenis dividen menurut Kieso, Weyandt, dan Warfield (2014):

#### 1. Dividen Kas

Pembayaran dividen secara tunai akan mempengaruhi besarnya ekuitas perusahaan khususnya pos laba ditahan. Dewan direksi menetapkan penyusunan pengumuman dividen kas. Setelah persetujuan resolusi, dewan mengumumkan dividen.

Sebelum membayar dividen, bagaimanapun, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini karena yang berhak menerima dividen adalah yang namanya telah tercatat dalam daftar pemegang saham. Untuk alasan ini, biasanya ada jeda waktu antara pengumuman dan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

#### 2. Dividen Properti

Dividen dibayarkan dalam aset perusahaan selain kas disebut dividen properti atau dividen dalam bentuk barang. Dividen mungkin barang dagangan, *real estate*, investasi, atau bentuk apapun yang dewan direksi tetapkan.

Pembagian dividen properti dianggap lebih sulit dibandingkan dengan dividen kas. Perusahaan melakukan pembayaran dividen dengan property dikarenakan kas perusahaan tertanam pada investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak menyebabkan harga jual investasi atau persediaan menurun sehingga akan merugikan perusahaan dan investor.

### 3. Dividen Likuidasi

Dividen selain didasarkan pada saldo laba kadang-kadang digambarkan sebagai dividen likuidasi. Istilah likuidasi menyiratkan bentuk pembubaran/ kebangkrutan perusahaan. Apabila ada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen likuidasi sebenarnya itu hanya pengembalian modal yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham.

Jika pembayaran dividen ini dilakukan karena perusahaan mengalami kebangkrutan, maka pembagian dividen likuidasi tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, pembayaran ini bahkan dilakukan jika perusahaan masih memiliki kekayaan (sisa kekayaan setelah digunakan untuk membayar hutang-hutangnya), jika tidak ada sisa kekayaan dari perusahaan maka pemegang saham tidak akan mendapatkan pengembalian modal apapun.

### 4. Dividen Saham

Dividen saham adalah dividen yang dikeluarkan dalam bentuk saham dan bukan dalam bentuk uang tunai. Perusahaan kadang-kadang mengeluarkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan mendistribusikan asset. Setiap pemegang saham mempertahankan persis bagian proporsional yang sama dalam perusahaan.

Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, maka dividen saham sebenarnya hanyalah rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal sendiri (ekuitas) perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada komposisi struktur ekuitasnya saja, dimana laba ditahan akan berkurang dan akan ada tambahan agio/disagio jika harga pasar saham di atas/di bawah nilai nominal sahamnya.

#### 2.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen menurut Muazaroh dkk (2015: 161)

##### 1. *Bird In The Hand Theory*

Besar kecilnya harga saham atau nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen yang dibagikan. Dengan kata lain, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan demikian sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Di sisi lain dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri akan turun, karena investor kurang pasti terhadap

perolehan capital gain, akibat laba ditahan yang direinvestasi dibanding penerimaan dividen, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti.

## 2. *Dividend Irrelevance* (Ketidakrelevanan Dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai maupun nilai perusahaan. Pada kondisi investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak akan berpengaruh terhadap kesejahteraan pemegang saham.

Nilai perusahaan dibentuk oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori *Dividend Irrelevance* tidak ada kebijakan dividen yang optimal.

## 3. Teori *Tax Differential*

Teori ini mengemukakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan, yang artinya semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi apabila ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan *cash dividend* dan *capital gain*. Jika tarif pajak dividen lebih besar daripada pajak capital gain, maka investor cenderung lebih suka jika laba perusahaan tersebut tetap ditahan untuk mendanai investasi yang akan dilakukan perusahaan.

Investor mengharapkan terjadi peningkatan capital gain di masa yang akan datang karena tarif pajak yang lebih rendah. Apabila banyak investor yang melakukan pandangan demikian, maka investor akan cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

#### 2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*profit*). Laba ini yang akan menjadi dasar dalam pembagian dividen (Michell (2006)). Laba perusahaan tersebut dapat saja ditahan sebagai laba ditahan atau dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Manajemen sering menggunakan profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan perusahaan.

Profitabilitas dapat dijadikan pedoman untuk menarik minat para investor untuk berinvestasi ke dalam perusahaan terutama investor jangka pendek yang lebih tertarik pada return investasi yang tinggi dalam bentuk dividen. Profitabilitas dapat diukur salah satunya dengan menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA) (Michell (2007)).

#### 2.2.6 Leverage

*Leverage* adalah ukuran seberapa tinggi asset perusahaan yang didanai oleh hutang, semakin tinggi hutang perusahaan maka akan semakin besar pendapatan yang digunakan untuk membayar hutang dan bunga (Dian (2016)).

Menurut Michell (2007) perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung membayar dividen rendah dengan maksud mengurangi ketergantungan pendanaan eksternal. Rasio yang paling umum yang digunakan untuk menghitung tingkat *leverage* adalah *Debt to Equity Ratio* (DER).

#### 2.2.7 *Investment Opportunity Set* (IOS)

Kondisi perusahaan yang sangat baik akan membuat pihak manajemen cenderung memilih investasi baru dibandingkan membayar dividen kepada pemegang saham karena dana yang seharusnya digunakan perusahaan untuk membayar dividen digunakan untuk pembelian investasi atau untuk mengatasi masalah *underinvestment*.

Menurut Wirjolukito et al (2003) yang dikutip dari Michell (2007) mengukur kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Rasio yang digunakan untuk mengukur *Investment Opportunity Set* adalah *Market to Book Value Equity* (MBVE). Pemilihan *Market to Book Value Equity* (MBVE) sebagai proksi dari *Investment Opportunity Set* karena dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan.

#### 2.2.8 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen. Perusahaan dalam

melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang tinggi.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah *current ratio*, *quick ratio* dan *cash acid ratio* Dian (2016). Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar Sofyan (2015: 302).

#### 2.2.9 Pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit. Profit yang diperoleh perusahaan berasal dari selisih antara pendapatan atau keuntungan dan beban Michell (2007). Laba perusahaan dapat ditahan sebagai laba ditahan atau dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Profitabilitas dapat diukur melalui jumlah laba operasi, laba bersih, tingkat pengebalian investasi dan tingkat ekuitas pemilik.

Menurut Nurul dan Suwitho (2015) profitabilitas apabila dikaitkan dengan dividen tunai mempunyai hubungan yang sangat erat, jika profitabilitas atau laba yang didapat perusahaan meningkat maka kemungkinan dividen kas yang dibagikan perusahaan akan semakin besar hal ini dikarenakan perusahaan mempunyai banyak dana yang dapat digunakan untuk membayar dividen kas. Sebaliknya jika keuntungan atau profit yang diperoleh perusahaan menurun maka kemungkinan dividen kas yang dibayarkan perusahaan juga semakin menurun.

### 2.2.10 Pengaruh *leverage* terhadap dividen tunai

*Leverage* merupakan ukuran perusahaan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang. Menurut Maya (2014) apabila dikaitkan dengan dividen tunai makin tinggi hutang atau *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham, hal tersebut dikarenakan semakin besar *leverage* menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang terhadap ekuitas. Pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang. Manajemen akan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi yang menguntungkan.

Dengan membedakan perusahaan yang tingkat pembayaran dividennya tinggi dan rendah, perusahaan yang tingkat pembayaran dividennya tinggi akan mempengaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran hutang. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan permodalan perusahaan. Perusahaan yang memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya dianggap lebih beresiko dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur hutang yang kecil atau tidak sama sekali.

### 2.2.11 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap dividen tunai

Menurut Maya (2014) apabila dikaitkan dengan dividen tunai yaitu jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan tinggi, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen tunai perusahaan yang tinggi, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki perusahaan rendah maka akan menurunkan sasaran rasio pembayaran dividen tunai.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia rata-rata telah cukup lama beroperasi dan dapat dikategorikan sebagai perusahaan mapan dan berada dalam tahap dewasa (*maturity*) dimana kegiatannya lebih fokus pada upaya menghasilkan keuntungan dan membagikan kepada pemegang saham dan juga diinvestasikan kembali tanpa mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham.

### 2.2.12 Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya Sofyan (2015:301). Penelitian likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap faktor yang mempengaruhi dividen tunai pernah dilakukan sebelumnya oleh Michell (2007) yang. Likuiditas dalam penelitian ini menjadi variabel moderasi bertujuan salah

satunya untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap dividen tunai. Pengertian profitabilitas sendiri adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profit.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih tinggi. Pada perusahaan yang membukukan laba lebih tinggi (profitabilitas tinggi), ditambah dengan likuiditas perusahaan yang baik maka jumlah dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin besar.

2.2.13 Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai perusahaan.

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam penelitian ini menjadi variabel moderasi bertujuan salah satunya untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap dividen tunai. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin besar.

Leverage adalah ukuran perusahaan seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang, makin tinggi hutang atau *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi dividen yang diterima oleh pemegang saham, hal tersebut karena pembayaran dividen tunai yang lebih besar kepada para pemegang saham akan meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal

dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal salah satunya adalah melalui hutang.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *leverage* dan dividen tunai perusahaan adalah perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan meningkat, dan likuiditas yang tinggi mampu mempengaruhi hipotesis tersebut sehingga dividen tunai yang dibayarkan akan semakin besar karena perusahaan mampu melakukan pembayaran utang jangka pendeknya.

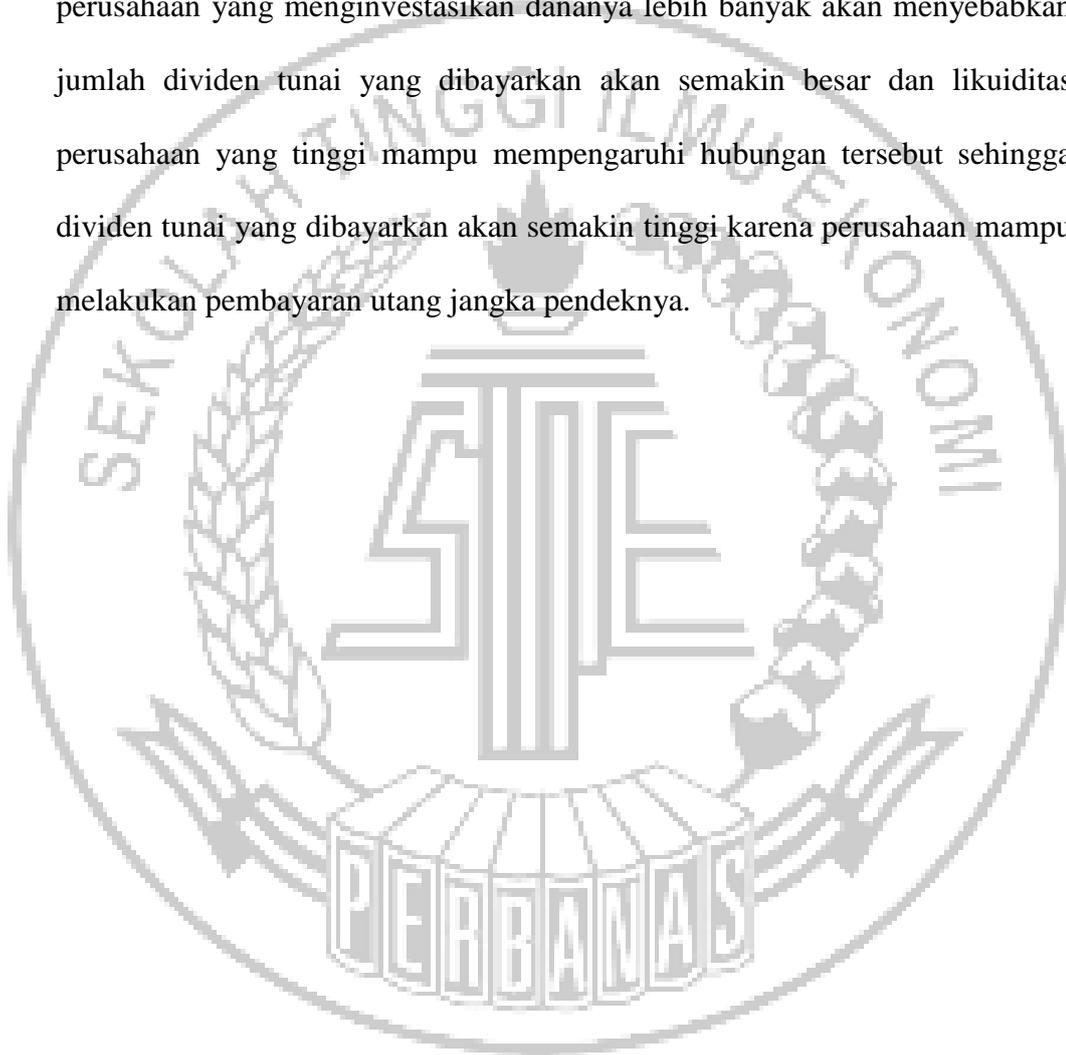
2.2.14 Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *investment opportunity set* dan dividen tunai perusahaan.

Likuiditas dalam penelitian ini menjadi variabel moderasi bertujuan salah satunya untuk memperkuat atau memperlemah pengaruh *investment opportunity set* terhadap dividen tunai. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka dividen yang dibayarkan akan semakin besar.

*Investment Opportunity Set* merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan atau tingkat *Investment Opportunity Set* yang dimiliki

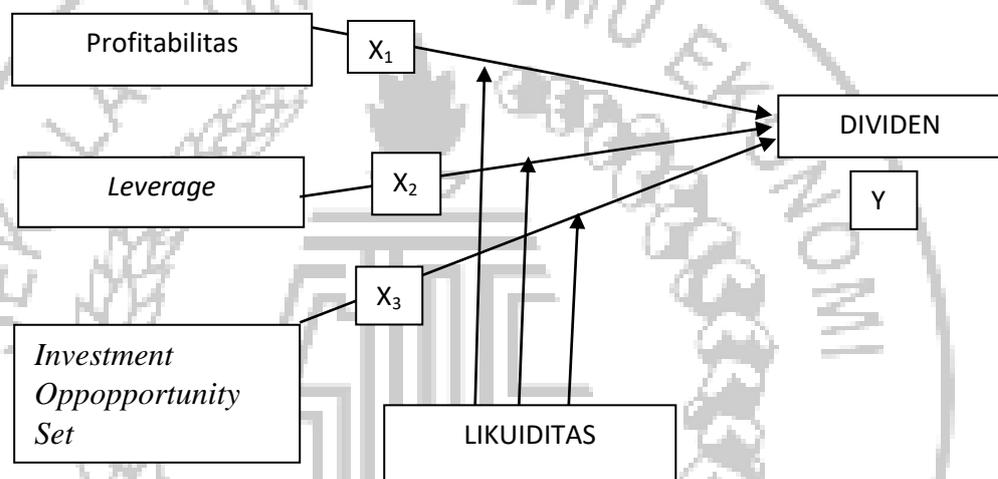
perusahaan tinggi, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran dividen perusahaan yang tinggi.

Pengaruh likuiditas sebagai variabel moderasi terhadap hubungan antara *Investment Opportunity Set* dan dividen tunai perusahaan adalah bahwa perusahaan yang menginvestasikan dananya lebih banyak akan menyebabkan jumlah dividen tunai yang dibayarkan akan semakin besar dan likuiditas perusahaan yang tinggi mampu mempengaruhi hubungan tersebut sehingga dividen tunai yang dibayarkan akan semakin tinggi karena perusahaan mampu melakukan pembayaran utang jangka pendeknya.



### 2.3 Kerangka Pemikiran

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh profitabilitas, leverage dan *Investment Opportunity Set* terhadap dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Teori yang dikembangkan untuk penelitian

**Gambar 2.1**

#### **Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dalam penelitian diketahui terdapat tiga variabel. Variabel Independen dalam penelitian adalah profitabilitas, *leverage* dan *investment opportunity Set* yang akan dibuktikan pengaruhnya terhadap dividen tunai sebagai variabel dependen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

## 2.4 Hipotesis Penelitian

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.
- H2: *Leverage* berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.
- H3: *Investment opportunity Set* berpengaruh positif terhadap dividen tunai perusahaan.
- H4: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan dividen tunai perusahaan.
- H5: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara *leverage* dan dividen tunai perusahaan.
- H6: Likuiditas mempengaruhi hubungan antara *investment opportunity Set* dan dividen tunai perusahaan.

