

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu sehingga akan memiliki keterkaitan satu sama lain.

1. **Ngurah Putu Surya Pranajaya Utama dan Gayatri (2018)**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas, *investment opportunity set* dan *free cash flow*, serta variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil uji untuk *investment opportunity set* dan *free cash flow* menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan deviden.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2012-2016, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

2. Dessy Ulfa Wulandari dan Ketut Alit Suardana (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, dan *debt policy* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas, kesempatan investasi, *free cash flow*, dan *debt policy*, serta variabel dependen yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kesempatan investasi, *debt policy* dan *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2011-2014, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

3. Putu Sri Ariandani dan I Ketut Yadnyana (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas

sebagai variabel pemoderasi. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas dan *investment opportunity set*, variabel dependennya yaitu kebijakan dividen, serta variabel pemoderasi yaitu likuiditas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.
2. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian ini sama-sama menggunakan *moderated regression analysis*.
3. Penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel moderasi, yaitu likuiditas.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2012-2014, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.

2. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.

4. Ratnasari Muliyaningsih (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan risiko terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas, *free cash flow*, *investment opportunity set* dan risiko, dan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Sampel pada penelitian ini adalah 102 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, *investment opportunity set* dan risiko berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil uji untuk *free cash flow* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan deviden.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2013-2015, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.
5. **Aqlima Cendera Dewi (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *current ratio* terhadap kebijakan dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen yang terdiri dari *investment opportunity set*, *free cash flow*, *debt to equity ratio*, *return on asset* dan *current ratio*, serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Sampel yang digunakan yaitu 96 perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *free cash flow* dan *return on asset* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan hasil uji untuk variabel *investment opportunity set*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2012-2014, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

6. Farah Margaretha Leon dan Pradana Maulana Putra (2014)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas, arus kas, pajak, pertumbuhan penjualan, *market to book ratio*, dan *debt to equity ratio*, serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen. Sampel penelitian penelitian yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006-2009. Teknik analisis data yang digunakan adalah *ordinary least square regression*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya variabel profitabilitas saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel lainnya seperti arus kas, pajak, pertumbuhan penjualan, *market to book value* dan *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas serta variabel dependennya yaitu kebijakan deviden.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2006-2009, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.

3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah *ordinary least square regression*, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

7. **Christopher Maladjian dan Rim El Khoury (2014)**

Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor-faktor yang menentukan kebijakan pembayaran dividen di bank- bank Lebanon yang terdaftar di Bursa Efek Beirut. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko dan pembayaran dividen tahun sebelumnya, serta variabel dependennya yaitu kebijakan pembayaran dividen. Sampel yang digunakan adalah 4 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Beirut periode 2005-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dinamis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, *leverage*, risiko perusahaan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan dividen tahun sebelumnya memiliki pengaruh terhadap kebijakan pembayaran dividen.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2005-2011, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan perbankan, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.
4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah regresi data panel dinamis, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

8. Dwita *et al* (2013)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity* terhadap kebijakan dividen dan pengaruh semua variabel terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu: kepemilikan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity*, serta variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian

ini adalah 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2006-2011. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan *investment opportunity* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk variabel *financial leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil selanjutnya menunjukkan bahwa variabel kebijakan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity* dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan deviden.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan likuiditas sebagai variabel moderasi.
2. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2006-2011, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
3. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.

4. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis jalur, sedangkan penelitian ini menggunakan teknik analisis data berupa *moderated regression analysis*.

9. Farida Titik Kristanti dan Fitrianiingsih (2013)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu profitabilitas dan *investment opportunity set*, variabel dependen yaitu kebijakan dividen tunai, serta variabel moderasi yaitu likuiditas. Sampel yang digunakan dalam penelitian yaitu 10 perusahaan emiten Kompas 100 yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hasil uji hipotesis berikutnya menunjukkan bahwa variabel likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai dan likuiditas juga mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai.

Persamaan :

1. Penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel moderasi, yaitu likuiditas.

2. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.
3. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian ini sama-sama menggunakan *moderated regression analysis*.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2008-2012, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
2. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan emiten Kompas 100, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.

10. Mariah *et al* (2012)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi. Variabel yang digunakan terdiri dari variabel independen yaitu: profitabilitas dan *investment opportunity set*, variabel dependen yaitu kebijakan dividen, serta variabel moderasi yaitu likuiditas. Sampel yang digunakan adalah 16 data pengamatan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Teknik analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis*.

Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tidak mampu dimoderasi oleh likuiditas dan likuiditas juga tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Persamaan :

1. Persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas dan IOS serta variabel dependennya yaitu kebijakan dividen.
2. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian ini sama-sama menggunakan *moderated regression analysis*.
3. Penelitian terdahulu dan penelitian ini sama-sama menggunakan variabel moderasi, yaitu likuiditas.

Perbedaan :

1. Pada penelitian terdahulu periode tahun pengambilan sampel yaitu tahun 2008-2012, sedangkan periode tahun pengambilan sampel pada penelitian ini yaitu tahun 2013-2017.
2. Sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu perusahaan manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan pertambangan.

2.2 Landasan Teori

Teori-teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini yaitu:

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973), yang menyatakan bagaimana perusahaan seharusnya memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan (investor dan kreditor). Sinyal yang diberikan manajemen perusahaan biasanya berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan manajemen dalam merealisasikan keinginan pemegang sahamnya. Informasi dari *signalling theory* dapat dimanfaatkan manajemen perusahaan untuk memberi sinyal baik positif maupun negatif kepada para pengguna laporan keuangan tersebut.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 36), isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih

banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Menurut *Signalling theory*, kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah/proporsi dividen yang dibagikan perusahaan akan dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Zaenal, 2005: 11).

Pasar akan bereaksi atas pengumuman dividen setelah menerima isyarat atas pengumuman dividen, sehingga pasar dinyatakan telah memenangkan informasi mengenai prospek perusahaan yang dihasilkan dari pengumuman tersebut (Mia, 2010: 82). Kebijakan dividen disini dapat dilihat sebagai sinyal bagi investor. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil dari waktu ke waktu, investor mungkin akan percaya bahwa manajemen perusahaan memiliki profitabilitas masa depan yang diharapkan investor.

2.2.2 *Bird-in-the Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa pemegang saham tidak peduli (*not indifferent*) terhadap dividen dan perubahan pendapatan perusahaan. Bagi pemegang saham, kebijakan dividen adalah relevan terhadap nilai saham. Teori

ini didukung oleh Gordon dan Lintner yang mengatakan bahwa pemegang saham menilai \$1 dividen yang diterima lebih tinggi daripada \$1 pendapatan yang ditahan (Ahmad dan Herni, 2014: 121).

R. Agus (2001: 284-285) mengemukakan bahwa, salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani-Miller ini adalah kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor (k_e). Hal tersebut bertentangan dengan Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa k_e akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu, Modigliani-Miller berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* dimasa yang akan datang. Sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (k_e) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon-Lintner ini oleh Modigliani-Miller diberi nama *the-bird-in-the hand fallacy*.

Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara itu, Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama atau sejenis yang memiliki risiko yang sama. Oleh sebab itu, tingkat risiko pendapatan mereka dimasa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen, tetapi ditentukan oleh tingkat risiko dari investasi baru.

Gordon-Lintner berpendapat bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan adalah lebih besar risikonya dibanding dengan *dividend yield* yang pasti. Sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi dan semakin tinggi jika k_e dipergunakan untuk mensubstitusikan dividen. Sekali lagi Gordon-Lintner berpendapat bahwa investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield* (R. Agus, 2001: 285).

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali dikembangkan oleh Myres pada tahun 1984. Berdasarkan penelitian Myres (1984), struktur pendanaan menurut *pecking order theory* adalah sebagai berikut (Husnan, 2001):

- a. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba bersih perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan/ peluang investasi yang ada.
- c. Kebijakan dividen yang konstan digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat diprediksi, maka akan menyebabkan aliran kas yang diterima perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat tertentu pula.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan terlebih dahulu surat berharga yang paling aman. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian surat berharga campuran (*hybrid*)

seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham atau ekuitas baru sebagai pilihan terakhir.

Pecking order theory bermula pada saat terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal pada perusahaan. Berdasarkan pada teori ini, penggunaan ekuitas baru sebagai sumber dana untuk membiayai kesempatan investasi yang ada dinilai sangatlah mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan sumber dana internalnya kemudian hutang dan yang terakhir dengan ekuitas untuk membiayai kesempatan investasi tersebut (Mia, 124: 2017). Berdasarkan penelitian Stafford (2001), meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan sumber dana eksternal, sumber dana internal masih merupakan prioritas utama bagi pembiayaan perusahaan dan investasi.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Tatang (2013: 7) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013: 206), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah saldo laba dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama

dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan saldo laba perusahaan.

Brigham dan Houston (2011: 211) mengemukakan bahwa, kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan.

Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan yang mengangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai kebijakan dividen perusahaan. Kolb menyebutkan lima pola berikut (Ahmad dan Herni, 2014: 121-122):

1. *Stable and occasionally increasing dividends per share*

Kebijakan ini menetapkan dividen saham yang tetap (stabil) selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam *earning power* (kemampuan membayar dividen). Manajemen menaikkan dividen hanya jika ia yakin bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan secara definitif. Landasan berpikirnya adalah psikologis pemegang saham, dimana pemegang saham akan merasa senang bila

dividen naik dan hal ini akan menaikkan perdagangan saham. Sebaliknya, bila dividen turun pemegang saham akan merasa kecewa dan hal ini akan menyebabkan perdagangan saham turun.

2. *Stable dividend per share*

Landasan pemikirannya adalah pasar mungkin akan menilai suatu saham lebih tinggi apabila dividen yang diharapkan tetap stabil dari pada kalau dividen berfluktuasi. Cara ini paling superior untuk menjaga *payout ratio* yang stabil. Perusahaan yang menilai cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap dari tahun ke tahun, karenanya cara ini di sebut pula *stable dollar amount per share*. Pola ini paling banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat.

3. *Stable payout ratio*

Dalam pola ini, jumlah dividen diitung berdasarkan suatu persentase tetap (*constant*) dari laba (*earnings*). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkanpun ikut berfluktuasi.

4. *Regular dividend plus extras*

Dengan cara ini dividen reguler ditetapkan dalam jumlah yang manajemen yakin mampu dipertahankan tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investor modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Cara ini memberikan fleksibilitas bagi perusahaan, tetapi menimbulkan ketidakpastian bagi pemegang saham. Meskipun

demikian, cara ini kemungkinan merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan menurut kondisi yang ada. Cara ini mengakui kandungan informasi dividen sehingga diharapkan dengan pemberian bonus dapat menarik minat pembeli yang akhirnya meningkatkan perdagangan saham.

5. *Fluctuating dividend and payout ratio*

Dalam metode ini, dividen dan *payout ratio* berfluktuasi sesuai dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan setiap periode. Metode ini tampaknya kurang populer bagi perusahaan *go public*, namun mungkin akan cocok bagi perusahaan kecil atau perseroan tertutup.

Menurut Mia (2017: 134-136), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. Kebutuhan Dana bagi Perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar dividen. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) dan sisanya digunakan untuk pembayaran dividen.

b. Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan,

semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Tetapi apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar dividen dalam jumlah besar.

c. Kemampuan untuk Meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui utang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan dalam Perjanjian Utang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar utangnya.

e. Pengendalian Perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, perusahaan mungkin menaikan modal pada waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar.

f. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi asetnya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

g. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil dapat memperkirakan besarnya laba untuk masa yang akan datang. Dalam hal ini perusahaan cenderung membayarkan *dividen payout ratio*. Pada perusahaan yang labanya berfluktuasi, dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang. Adapun dalam menentukan kebijakan dividen yang sesuai, terdapat beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1) Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi, dividen yang dapat dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

2) Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik dapat membayar dividen atau meningkatkan dividen. Alasannya adalah menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan sering menjadi target dalam akuisisi. Untuk

menghindari akuisisi, perusahaan dapat membayarkan dividen, sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

3) Akses ke Pasar Keuangan

Jika mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

4) Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas pada masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan tersebut dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi.

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah sebagai berikut (I Made, 2011: 24):

1. *Dividend Payout Ratio*

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}}$$

2.2.5 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Istilah *Investment Opportunity Set* atau Set Kesempatan Investasi pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1977). *Investment Opportunity set* merupakan besarnya peluang atau kesempatan untuk investasi yang dimiliki

perusahaan di masa depan dengan harapan akan mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Ngurah dan Gayatri (2018: 979) mengemukakan bahwa, *investment opportunity set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Secara umum, IOS sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

Secara umum terdapat dua jenis investasi yang biasanya dilakukan oleh perusahaan, yaitu 1). Investasi nyata, investasi ini melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik dan 2). Investasi keuangan, investasi ini melibatkan kontak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*) (Irham, 2015: 3-4).

Untuk mencapai efektifitas dan efisiensi dalam suatu keputusan, diperlukan ketegasan terhadap tujuan yang diharapkan. Sama halnya, dalam bidang investasi manajemen perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai. Tujuan tersebut sebagai berikut (Irham, 2015: 3):

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*).
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Menurut Kallakapur dan Trombley (2001) proksi *investment opportunity set* (IOS) yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi tiga jenis sebagai berikut:

1. Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{\text{Saham beredar} \times \text{Harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

$$MBVA = \frac{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup})}{\text{Total Aset}}$$

$$PPE/BVA = \frac{\text{Nilai buku peralatan mesin}}{\text{Nilai buku aset}}$$

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi

berkaitan secara positif dengan nilai peluang investasi suatu perusahaan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{Nilai buku AT}_{(t1)} - \text{Nilai buku AT}_{(t-1)}}{\text{Total aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutup})}$$

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{Nilai buku AT}_{(t1)} - \text{Nilai buku AT}_{(t-1)}}{\text{Total Aset}}$$

$$\text{CAP/MVA} = \frac{\text{Tambahan modal dalam satu tahun}}{\text{Total Aset}}$$

3. Proksi IOS berbasis pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan}) + \text{dividen} + \text{bi. bunga}}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan})}$$

$$\text{BETA} = \frac{\text{Beta saham} \times (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan})}{\text{Total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{saham beredar} \times \text{harga penutupan})}$$

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba. Semakin besar tingkat keuntungan/laba, maka akan semakin baik pula kinerja

pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Sofyan (2015: 219) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas dan modal.

Dewi *et al* (2014: 63) profitabilitas ialah kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Laba terdiri dari laba kotor, laba operasi, dan laba bersih. Untuk memperoleh laba diatas rata-rata, manajemen harus mampu meningkatkan pendapatan (*revenue*) dan mengurangi semua beban (*expenses*) atas pendapatan. Itu berarti manajemen harus memperluas pangsa pasar dengan tingkat harga yang menguntungkan dan menghapuskan aktivitas yang tidak bernilai tambah. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2014: 196).

Menurut Kasmir (2014: 197-198), tujuan dan manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas
 1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
 2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
 3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
 5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
 6. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
- b. Manfaat penggunaan rasio profitabilitas
1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
 2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
 3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
 4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
 5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013: 222), macam-macam profitabilitas antara lain:

- a. Profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan menggunakan rasio margin laba kotor margin laba bersih.
- b. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi, menggunakan dua pengukuran yaitu *Return on Investment* (ROI) atau *Return on Asset* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan

dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Menurut I Made (2011: 22) rasio-rasio yang dapat digunakan untuk menghitung tingkat profitabilitas suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Return on Assets (ROA)*

$$ROA = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return on Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

$$OPM = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

$$NPM = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

4. *Basic Earning Power*

$$BEP = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2.2.7 Likuiditas

Kasmir (2014: 129) menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh

tempo. Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2015: 301).

Tujuan dan manfaat rasio likuiditas untuk perusahaan menurut Kasmir (2014: 132) adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan persediaan dan piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi persediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengatur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.

9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Rasio-rasio yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah sebagai berikut (Sofyan, 2015: 301-302):

a. Rasio lancar (*Current Ratio*)

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

$$\frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga} + \text{Piutang} = \text{A. Lancar} - (\text{Persediaan} + \text{Prepaid Expenses})}{\text{Utang Lancar}}$$

2.2.8 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Ngurah dan Gayatri (2018: 979) mengemukakan bahwa, *investment opportunity set* adalah kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang (investasi), maka semakin besar laba yang akan ditahan perusahaan atau dengan kata lain semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (I Made, 2011: 170). Pihak manajemen akan cenderung untuk menggunakan laba bersih perusahaan sebagai sumber dana untuk investasi baru daripada membagikan dividen apabila peluang/kesempatan investasi yang ada tersebut besar kemungkinan/berpotensi menguntungkan. Dengan demikian,

jika tingkat *investment opportunity set* tinggi maka kebijakan pembayaran dividen akan cenderung menurun.

Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Dessy dan Ketut (2017), Ratnasari (2016) dan Dwita *et al* (2013) yang menyatakan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Sofyan (2015: 219) menyatakan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas dan modal. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka kecenderungannya yaitu akan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham. Hal ini dikarenakan jumlah dana yang digunakan untuk pembayaran dividen tergantung pada besar kecilnya keuntungan/laba perusahaan.

Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian yang dikemukakan oleh Putu dan I Ketut (2016), Farah dan Pradana (2014) serta Maladjian dan El Khoury (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (Sofyan, 2015: 301). Sumber dana

untuk membiayai peluang investasi terdiri dari sumber dana internal yaitu laba ditahan dan sumber dana eksternal yaitu utang. Apabila dana dari laba ditahan yang digunakan untuk membiayai peluang investasi masih belum mencukupi maka perusahaan akan menggunakan sumber dana eksternalnya yaitu utang untuk membiayai peluang investasi tersebut. Disini perusahaan akan menggunakan utang yang dianggap paling aman yaitu utang lancar/utang jangka pendek.

Apabila likuiditas perusahaan tinggi, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang digunakan untuk membiayai peluang investasi. Hal ini akan menyebabkan menurunnya dividen yang dibagikan karena laba ditahan sebagian besar akan dialokasikan untuk membiayai peluang investasi masih belum mencukupi dan perusahaan akan menggunakan utang sebagai alternatif tambahan dana untuk membiayai peluang investasi tersebut. Begitupun sebaliknya, apabila likuiditas perusahaan rendah, maka kemungkinan perusahaan akan kesulitan untuk melunasi utang yang digunakan untuk membiayai peluang investasi tersebut dan akan menyebabkan menurunnya dividen yang dibagikan ataupun perusahaan besar kemungkinan tidak akan membagikan dividen karena perusahaan mungkin akan menggunakan dana dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen untuk melunasi utang yang digunakan untuk membiayai investasi.

Likuiditas dan IOS yang tinggi akan mengakibatkan kebijakan pembayaran dividen cenderung menurun. Likuiditas yang rendah dan IOS yang tinggi akan mengakibatkan dividen yang dibagikan cenderung menurun. Likuiditas dan IOS yang rendah akan mengakibatkan dividen yang dibagikan

cenderung menurun. Likuiditas yang tinggi dan IOS yang rendah akan mengakibatkan dividen yang dibagikan cenderung naik/semakin besar. Likuiditas akan memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Hal tersebut diperkuat oleh hasil penelitian yang dikemukakan oleh Farida dan Fitriyaningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

2.2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi

Kasmir (2014: 129) menyatakan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen (Van Horne dan Wachowicz, 2013: 215). Hal ini dikarenakan apabila likuiditas perusahaan tinggi, para investor tidak perlu khawatir dana dari laba bersih/profitabilitas akan digunakan untuk membayar utang jangka pendek/utang yang sudah jatuh tempo dan laba bersih sepenuhnya dapat dialokasikan untuk pembagian dividen. Begitupun sebaliknya, apabila likuiditas perusahaan rendah maka besar kemungkinan dana dari laba bersih akan digunakan untuk membayar utang yang sudah jatuh tempo yang akan berdampak pada menurunnya jumlah dividen yang dibagikan.

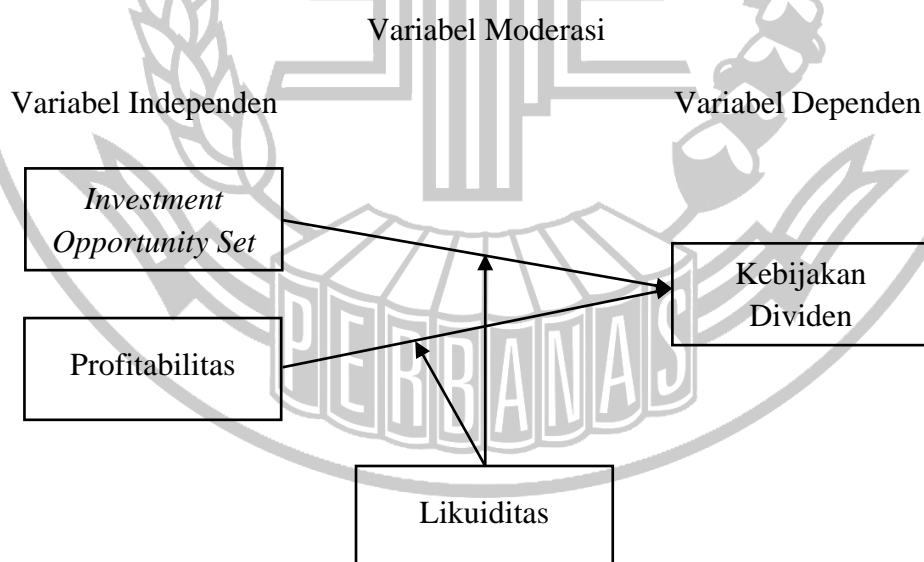
Likuiditas dan profitabilitas yang tinggi maka dividen yang dibagikan akan cenderung naik/semakin besar. Likuiditas rendah dan profitabilitas tinggi

maka dividen yang dibagikan akan cenderung menurun. Likuiditas dan profitabilitas rendah maka dividen yang dibagikan akan cenderung menurun dan juga besar kemungkinan bahwa dividen tidak akan dibagikan. Likuiditas tinggi dan profitabilitas rendah maka dividen yang dibagikan akan cenderung menurun. Likuiditas akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Hal tersebut diperkuat oleh penelitian yang dikemukakan Farida dan Fitriarningsih (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian diatas yang terdiri dari penelitian terdahulu dan landasan teori maka dapat dibangun kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H2 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3 : *Investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

