

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian tersebut mengambil 43 sampel perusahaan sektor non jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010 dengan menggunakan *purposive sampling*. Dalam penelitian tersebut menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Purnama dan Sulasmiyati (2017). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan tunai. Objek penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2016 dengan teknik *purposive sampling*. Populasi yang digunakan berjumlah 13 perusahaan dengan jumlah sampel kriteria yang sesuai adalah 3 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen kas. Ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat menjamin keamanan perusahaan untuk jangka pendek dari kreditur. Likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Zuwita dan Henny (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh Current Ratio, Net Profit Margin, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Free Cash Flow, dan Dividen Tahun Sebelumnya ke Dividen Tunai yang dibayarkan oleh perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 hingga 2016. Setelah pengambilan sampel hasilnya menunjukkan ada 17 perusahaan yang dapat dijadikan sampel dengan periode tiga tahun. Jadi total sampel dalam penelitian ini adalah 51 sampel. Data akan diperiksa dengan metode multiregression. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Rasio Lancar berpengaruh positif terhadap Dividen Tunai, (2) Margin Laba Bersih tidak berpengaruh terhadap Dividen Tunai, (3) Rasio Hutang terhadap Ekuitas tidak berpengaruh terhadap Dividen Tunai, (4) Penghasilan Per Saham berpengaruh positif terhadap Dividen Tunai, (5) Arus Kas Bebas tidak berpengaruh terhadap Dividen Tunai, (6) Dividen Tahun Sebelumnya tidak berpengaruh terhadap Dividen Tunai

Penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Populasi penelitian ini adalah 45 perusahaan yang masuk kategori LQ45. Dengan menggunakan metode penarikan sampel purposive sampling. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 16 perusahaan. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Penelitian ini menyatakan bahwa hanya profitabilitas yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas dan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Chintya dkk (2018). Penelitian ini memiliki tujuan untuk melakukan identifikasi dan kajian terhadap beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang direpresentasikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Model analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Berganda untuk mengkaji faktor-faktor yang mungkin memiliki pengaruh terhadap DPR, seperti variabel independen berupa keuntungan (ROA) dan kesempatan investasi (E/P), juga variabel kontrol berupa ukuran perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 118 perusahaan yang terdaftar di BEI yang membagikan dividen selama

periode 2014 – 2016. Sejalan dengan penelitian Sumiadji (2011) dan Perreti (2013), hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa keuntungan (ROA) sebagai variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel kesempatan investasi memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Jurnal penelitian internasional yang dilakukan Aldini dkk (2018). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *investment opportunity set* memperlemah pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Jurnal penelitian internasional yang dilakukan Rizqia dkk (2013). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi pada kebijakan dividen, dan pengaruh semua variabel itu terhadap nilai perusahaan. Populasi adalah semua perusahaan manufaktur yang go-public dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2006-2011 dan sampel ditentukan dengan metode sensus. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajerial kepemilikan dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen, sementara leverage keuangan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Hasil ini lebih lanjut menjelaskan bahwa variabel penelitian, yaitu kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen memengaruhi nilai perusahaan.

Jurnal penelitian internasional yang dilakukan oleh Mehta (2012). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan di semua sektor (kecuali sektor bank dan investasi) yang terdaftar di Bursa Abu Dhabi periode 2005-2009.

Teknik penelitian yang digunakan adalah teknik regresi berganda. Studi ini menganalisis berbagai faktor yang menentukan kebijakan dividen : profitabilitas, leverage, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Studi ini memberikan bukti bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan adalah pertimbangan paling penting dari keputusan pembayaran dividen di perusahaan-perusahaan Uni Emirat Arab.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Hanafi (2010), dividen adalah kompensasi atau keuntungan dalam bentuk tunai yang diterima oleh pemegang saham sebagai bentuk *return* yang telah menanamkan modal ke dalam perusahaan tersebut, disamping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum pemegang saham (RUPS), dan jenis pembayarannya tergantung pada kebijakan pimpinan. Sedangkan menurut Ang (1997) dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Artinya hanya perusahaan yang menghasilkan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Adapun tujuan pembagian dividen adalah sebagai berikut :

- a. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan.
- c. Sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.
- d. Investor memandang risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.

2.2.1.1 Jenis-jenis Dividen

- a. Dividen tunai (*Cash dividend*)

Cash dividend adalah metode pembayaran keuntungan secara tunai dan dikenai pajak hanya pada di tahun saat pembayarannya.

b. Dividen saham (*Stock dividend*)

Stock dividend adalah metode pembagian dividen yang dilakukan melalui penambahan jumlah saham namun mengurangi nilai setiap saham dengan tujuan untuk tidak mengubah kapitalisasi pasar.

c. Dividen property (*Property dividend*)

Property dividend adalah metode pembagian dividen yang dibayarkan melalui bentuk aset seperti pada bisnis properti, namun metode ini jarang digunakan dalam bisnis.

d. Dividen interim (*Interim dividend*)

Interim dividend adalah dividen yang diumumkan serta dibayarkan sebelum perusahaan selesai membukukan keuntungan perusahaan.

e. Dividen hutang (*Scrip dividend*)

Scrip dividend adalah pembagian dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk janji tertulis dimana perusahaan akan membayarkan sejumlah kas di masa mendatang. Dividen scrip bisa berbentuk bunga atau tidak berbunga, dan bisa diperjualbelikan kepada para pemegang saham lainnya.

f. Dividen likuidasi (*Liquidating dividend*)

Liquidating dividend adalah dividen yang dikeluarkan saat dewan direksi akan melakukan likuidasi bisnis dan mengembalikan semua aset bersih yang tersisa kepada para pemegang saham dalam bentuk tunai.

2.2.1.2 Kalender Dividen

a. Tanggal pengumuman (*Declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Hal-hal yang diumumkan berupa : tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

b. Tanggal pencatatan (*Date of record*)

Tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak, sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

c. Tanggal *Cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

d. Tanggal *Ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi, jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan Namanya untuk mendapatkan dividen.

e. Tanggal pembayaran (*Payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut, para investor sudah dapat menerima dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten.

2.2.2 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio adalah rasio dari jumlah total dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dari keuntungan yang diperoleh perusahaan (Sudana, 2011). Semakin besar rasio ini maka akan semakin besar juga jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetapi akan mengurangi dana internal perusahaan (laba ditahan). Jika semakin kecil rasio ini maka akan mengurangi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tetapi akan menambah dana internal perusahaan. Bagi investor yang tertarik dengan laba jangka pendek akan lebih memilih berinvestasi di perusahaan yang *dividend payout ratio* nya tinggi. Rumus *Dividend payoyt ratio* yaitu :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}} \times 100 \%$$

2.2.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

1) Kebutuhan dana perusahaan untuk membayar hutang

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari keuntungannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari keuntungan yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

2) Likuiditas

Likuiditas merupakan pertimbangan utama dalam menentukan kebijakan dividen. hal ini disebabkan dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3) Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian keuntungan yang ditahan oleh perusahaan, yang ini berarti semakin rendah *dividend payout ratio* nya.

4) Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, mempunyai kinerja keuangan yang baik, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan – pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan yang baru atau bersifat coba – coba akan lebih banyak risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan teratasi sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasional nya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

5) Peraturan perundang-undangan

Ada mekanisme peraturan hukum yang membatasi kebijakan dividen perusahaan seperti :

- a. Peraturan tentang laba bersih. Dividen yang bisa dibayarkan berasal dari laba bersih periode berjalan atau periode tahun sebelumnya.
- b. Peraturan larangan pengurangan modal. Aturan ini bertujuan untuk melindungi kreditur (pemberi kredit pinjaman perusahaan) yang melarang adanya pembayaran dividen dengan mengurangi modal. Maksudnya membayarkan dividen dengan modal adalah membagi modal perusahaan. Bukan membagikan laba bersih perusahaan.
- c. Peraturan kepailitan. Aturan ini melarang perusahaan untuk membayarkan dividen ketika perusahaan dinyatakan pailit oleh pengadilan. Membagikan dividen ketika perusahaan dinyatakan pailit berarti membagikan aset perusahaan kepada pemegang saham. Yang pada kenyataanya adalah milik atau hak dari kreditur pemberi pinjaman perusahaan.

2.2.2.2 Teori-teori Kebijakan Dividen

a. *Dividend irrelevance theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori kebijakan yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller (1958) dalam (Gumanti, 2013), berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. M-M juga menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dan aset perusahaan. Untuk membuktikan teorinya M-M mengemukakan berbagai asumsi :

- 1) Tidak ada pajak penghasilan perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- 2) Tidak ada emisi dan biaya transaksi.
- 3) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independent terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- 4) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa mendatang.
- 5) Distribusi pendapatan diantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

b. *Bird in the hand theory*

“*Satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung yang ada di udara*”. Itulah yang disampaikan oleh teori ini. Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956) dalam Gumanti (2013). Burung ditangan yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung yang ada di udara adalah *capital gain*. Teori ini lebih banyak berbicara mengenai return investasi saham yang bisa berupa dividen dan *capital gain*. Yang dimaksud *capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi daripada harga beli saham. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian daripada seribu *capital gain* di udara. Dividen lebih bisa diprediksi, sedangkan *capital gain* dinilai cenderung didapat dari hasil spekulasi karena harga saham tiap saat bisa berubah.

Pada teori ini investor lebih menyukai mendapatkan dividen, karena dinilai lebih memiliki kepastian daripada *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih kecil. Manajemen dapat mengontrol dividen namun tidak bisa mengontrol harga saham dipasar. Investor tidak menyukai *capital gain* karena ketidakpastian yang lebih tinggi. Dengan mengharapkan *capital gain*, nilai saham naik turun, bisa dengan mudah menghasilkan namun juga bisa mendapatkan kerugian. Teori ini dianut dan disukai oleh tipe *long term investor*. Loyal dan cenderung setia kepada satu perusahaan dengan prinsip pembayaran dividen adalah komitmen perusahaan kepada pemegang saham yang setia. Investor menyukainya karena bisa meningkatkan kemakmurannya.

c. *Tax differential theory*

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam Gumanti (2013). Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai menerima *capital gain* daripada dividen karena *capital gain* memiliki tarif pajak yang lebih rendah daripada pajak dividen. Atau, walaupun perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen, investor lebih senang dividen yang dibagikan tidak terlalu besar. Ada tiga faktor mengapa investor lebih memilih *capital gain* daripada dividen, yaitu :

- 1) Pertumbuhan laba perusahaan dinilai bisa menaikkan harga saham dan keuntungan modal dengan tarif pajak yang rendah akan bisa mengganti dividen yang tarif pajaknya lebih tinggi.
- 2) Menunda pembayaran pajak. Pajak terhadap keuntungan yang diperoleh tidak dibayarkan hingga saham tersebut dijual. Apabila dihubungkan dengan nilai waktu dari uang, uang pajak yang dibayarkan di masa depan memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan pajak yang dibayarkan pada saat ini.
- 3) Apabila ada saham yang dimiliki oleh seorang investor hingga investor tersebut meninggal dunia. Maka tidak ada sama sekali pajak yang harus dibayar dari keuntungan yang diterima. Ahli waris saham tersebut terhindar dari kewajiban membayar pajak.

d. *Dividend signaling hypothesis*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) dalam Gumanti (2013). Pengumuman pembayaran dividen oleh manajemen perusahaan adalah sinyal bagi investor. Manajemen seolah ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan investor. Manajemen ingin menunjukkan bahwa mereka mampu untuk memenuhi pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Manajemen seolah memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan sangat kuat sehingga mampu membagikan dividen. Informasi tentang kondisi keuangan yang sehat menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang sangat cerah di masa yang akan datang. Menurut teori ini, dividen adalah salah satu cara mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Manajemen tentu lebih mengetahui detail kondisi perusahaan dan prospeknya dibandingkan pemegang saham. Maka dividen kemudian menjadi alat ukur bagi investor untuk menilai kinerja keuangan dan prospeknya di masa mendatang.

Secara tidak langsung, teori ini menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Maka pada teori ini, pembayaran dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen, semakin tinggi nilai saham, respon pasar akan semakin bagus. Begitu juga sebaliknya, apabila perusahaan menurunkan dividen yang dibagikan dibawah kenaikan yang normal seperti biasanya, maka respon pasar akan negatif.

Teori ini sangat relevan dengan penelitian ini karena kebijakan dividen dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas perusahaan. *Signalling theory* ini menyatakan bahwa profitabilitas yang besar akan memberikan sinyal kepada pemegang saham, sehingga peluang dividen yang dibayarkan juga semakin tinggi. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sulasmiyati, 2017) dan (Ginting, 2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas.

e. *Clientele effect theory*

Teori ini dikemukakan oleh (Black & Scholes, 1974) dalam Gumanti (2013) yang menyatakan bahwa terdapat *clientele* atau kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi pandangan, kepentingan, dan tujuan yang berbeda dalam menyikapi kebijakan dividen perusahaan. Sebuah perusahaan dimiliki oleh bermacam-macam tipe investor. Ada investor yang menginginkan dividen dan ada pula yang tidak menginginkan dividen. Dua tipe yang bertolak belakang yang berada dalam satu perusahaan. Ada kelompok pemilik saham yang sedang membutuhkan dana pada saat itu. Umumnya mereka akan mengharapkan pembagian dividen dengan rasio yang tinggi. Ada juga kelompok sebaliknya yang pada saat tersebut tidak begitu memerlukan dana. Umumnya kelompok pemegang saham ini lebih menyukai perusahaan untuk tidak membagikan dividen. Pembagian saham ingin perusahaan menahan laba bersih perusahaan untuk perluasan usaha.

Ada kelompok pemegang saham yang menginginkan *capital gain* karena pertimbangan perpajakan. Ada pula kelompok yang mengabaikan aspek pajak dan menginginkan pembagian dividen. Dengan adanya kelompok-kelompok ini, kebijakan dividen yang diambil akan menguntungkan pemegang saham kelompok tertentu, dan tidak menggembirakan bagi pemegang saham lainnya. Adanya kondisi seperti ini bisa jadi mendorong perusahaan untuk menarik investor-investor yang sejalan dengan kebijakan dividen perusahaan. Melihat kondisi pasar yang memungkinkan pemegang saham bisa dengan mudah berpindah perusahaan. Perusahaan bisa mengganti kebijakan dividen sesuai yang diinginkan dan membiarkan para pemegang saham yang tidak menyukai keputusan tersebut menjual kepemilikan sahamnya ke investor yang lain yang menyukai kebijakan dividennya.

f. *Agency Theory*

Penyerahan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada manajer akan menimbulkan perbedaan kepentingan, (Meckling, 1976) dalam Gumanti (2013). Manajer cenderung mengambil keputusan untuk menginvestasikan kembali keuntungan yang diperolehnya dengan tujuan agar perusahaan mengalami

pertumbuhan tinggi. Kepentingan ini seringkali tidak sejalan dengan keinginan investor yang menginginkan keuntungan dibagi dalam bentuk dividen.

Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pihak pengelola perusahaan (agen) dapat berbeda dengan kepentingan para pemegang saham (*principal*), sehingga dapat menimbulkan biaya agensi (*agency cost*). Masalah keagenan yang terjadi disebabkan adanya kemungkinan manajemen bertindak tidak sesuai dengan keinginan *principal*, karena manajemen berkeinginan untuk meningkatkan kemakmurannya. Selain itu manajemen juga dapat memilih struktur modal perusahaan, struktur kepemilikan dan kebijakan dividen yang dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) yang terjadi dalam konflik kepentingan tersebut. Sehingga seringkali pembahasan mengenai dividen mengacu pada kerangka teori keagenan.

Teori ini sangat relevan dengan penelitian ini karena terkait faktor likuiditas yang mempengaruhi kebijakan dividen. Teori ini menjelaskan bahwa terjadi perbedaan kepentingan antara manajer (agen) dengan investor (*principal*). Hal ini didasari dengan tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi terutama rekening kas sehingga menyebabkan para manajer untuk menggunakan kewenangannya demi kepentingan pribadi. Dengan demikian, pembayaran dividen kepada pemegang saham akan berkurang. Hal ini dibuktikan dengan penelitian (Aini, 2017) dan (Nur, 2018) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas.

2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan laba (Sartono, 2010). Salah satu tujuan utama perusahaan adalah mendapatkan laba yang besar. Semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya. Profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur investor maupun kreditur dalam menilai kinerja suatu perusahaan. (Sudana, 2011) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan

menggunakan sumber daya yang dimiliki seperti, aset, modal, atau penjualan perusahaan.

Tujuan dan manfaat penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah :

- 1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- 2) Sebagai dasar untuk membayar pajak penghasilan
- 3) Untuk menilai perkembangan laba dari tahun ke tahun.
- 4) Pedoman investasi dan pengambilan keputusan
- 5) Faktor utama untuk menentukan kebijakan dividen.

Menurut (Fahmi, 2013) rasio profitabilitas dapat diukur oleh beberapa macam indikator :

- a) **Return On Asset (ROA)** adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode yang dinyatakan dalam persentase. (Kasmir, 2014). Rasio ROA ini dapat membantu manajemen maupun investor untuk melihat seberapa baik suatu perusahaan mampu mengkonversi investasinya pada aset menjadi keuntungan (profit). Makin tinggi rasio ROA, maka semakin efisien aset yang dikelola dalam memperoleh keuntungan. Rumus untuk menghitung ROA yaitu :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

- b) **Return On Equity (ROE)** adalah rasio profitabilitas yang mengukur seberapa mampu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham kepada perusahaan. ROE merupakan hal yang penting

bagi pemegang saham untuk mrngukur seberapa efisien suatu perusahaan akan memakai uang yang mereka investasikan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio ROE maka kuat pula kinerja perusahaan mengelola modal yang ditanamkan para pemegang saham. Rumus untuk menghitung ROE yaitu :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

- c) **Net Profit Margin (NPM)** adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mrngukur persentase laba bersih pada suatu perusahaan terhadap penjualan bersih. Dengan membandingkan laba bersih dengan total penjualan, investor dapat melihat berapa persentase pendapatan yang digunakan untuk membayar biaya operasional dan biaya non-operasional serta berapa persentase yang tersisa untuk membayar dividen kepada para pemegang saham atau berinvestasi kembali ke perusahaannya. Rumus untuk menghitung NPM yaitu

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Net Sales}} \times 100 \%$$

- d) **Earning Per Share (EPS)** adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan perbandingan laba bersih perusahaan terhadap jumlah saham yang beredar sehingga biasa disebut laba per saham. Bagi pemegang saham, EPS ini sangat penting karena menunjukkan berapa banyak uang yang dihasilkan untuk membayar banyaknya jumlah saham yang beredar kepada para pemegang saham. Rumus EPS yaitu :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Outstanding Shares}} \times 100 \%$$

2.2.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Menurut Syafrida Hani (2015:121), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban keuangan yang segera dapat dicairkan atau yang sudah jatuh tempo. Secara spesifik, likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka kinerjanya semakin baik. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi biasanya memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari pihak eksternal (kreditur dan investor).

Fungsi dan manfaat likuiditas adalah sebagai berikut :

- 1) Sebagai media dalam melakukan kegiatan bisnis perusahaan sehari-hari.
- 2) Sebagai alat untuk mengantisipasi kebutuhan dana yang mendesak.
- 3) Sebagai acuan tingkat fleksibilitas suatu perusahaan dalam mendapatkan persetujuan investasi atau usaha lain yang menguntungkan.
- 4) Dapat membantu manajemen dalam memeriksa efisiensi modal kerja.
- 5) Sebagai alat untuk memicu perusahaan dalam upaya perbaikan kinerja.

Rasio profitabilitas dapat diukur oleh beberapa macam indikator yaitu :

- a) **Current Ratio** yaitu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset lancar untuk membayar semua kewajiban lancarnya (utang jangka pendek). Jika perbandingan aset lancar dengan utang lancar semakin tinggi, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi utang jangka pendeknya, dan perusahaan tersebut semakin likuid. Rumus untuk menghitung *current ratio* yaitu :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Aset}}{\text{Current liabilities}} \times 100 \%$$

- b) **Quick Ratio** yaitu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dengan

menggunakan aset yang paling likuid atau aset yang paling mendekati uang tunai (aset cepat). Persediaan bukan termasuk aset cepat karena pada dasarnya persediaan merupakan aset lancar yang sulit dikonversi dengan uang tunai dalam waktu singkat. *Quick Ratio* penting bagi kreditur untuk mengetahui seberapa banyak utang jangka pendek yang dapat dipenuhi oleh perusahaan dengan menjual semua aset likuid perusahaan dalam waktu yang singkat (Kasmir, 2014).

Rumus untuk menghitung *Quick Ratio* yaitu :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Aset} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$$

- c) **Cash Ratio** yaitu rasio likuiditas yang menggunakan aset yang paling likuid yaitu kas atau setara kas untuk membayar kewajiban utang jangka pendeknya. *Cash Ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan aset karena terlalu banyak saldo kas dan setara kas di laporan keuangannya (Kasmir, 2014). Rumus untuk menghitung *Cash Ratio* yaitu :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Current Liabilities}} \times 100 \%$$

2.2.5 Leverage

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya. Kewajiban yang dimaksud adalah utang-utang yang harus dibayarkan. Dari leverage ini perusahaan bisa mengetahui sejauh mana utang tersebut mampu dilunasi jika perusahaan tersebut dilikuidasi (Munawir, 2010). Jika perusahaan tersebut memiliki tingkat leverage yang tinggi maka risiko investasi semakin besar.

Jika perusahaan memiliki tingkat leverage yang rendah, maka risiko investasi semakin kecil.

Tujuan dan manfaat leverage yaitu :

- 1) Mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
- 2) Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
- 3) Menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
- 4) Untuk menilai berapa dana pinjaman yang akan segera ditagih (jatuh tempo).
- 5) Mengukur berapa bagian dari setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

Rasio Leverage dapat diukur menggunakan beberapa indikator yaitu :

- a) ***Debt to Aset Ratio*** yaitu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai semua asetnya (Kasmir, 2014). Kreditur dapat mengukur seberapa tinggi risiko yang diberikan kepada suatu perusahaan. *Debt to Aset Ratio* yang tinggi maka semakin besar pula risiko yang terkait dengan operasional perusahaan. Sedangkan *Debt to Aset Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa risiko investasi tidak terlalu signifikan karena aset yang dibiayai oleh hutang memiliki porsi yang rendah. Rumus untuk menghitung *Debt to Aset Ratio* yaitu :

$$\text{Debt to Aset Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}} \times 100 \%$$

- b) ***Debt to Equity Ratio*** yaitu rasio leverage yang digunakan untuk mengukur proporsi penggunaan hutang terhadap modal yang ditanamkan pemegang saham kepada perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh para pemegang saham. Sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan kepada kreditur. Beban yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba

yang diterima perusahaan (Kasmir, 2014). Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100 \%$$

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk mengukur tahap kedewasaan suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain : total aktiva, volume penjualan, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, volume penjualan, nilai pasar saham, nilai kapitalisasi pasar, maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki profitabilitas yang lebih besar untuk dapat bersaing dan bertahan dalam industri. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Sehingga, hal ini akan menjadi salah satu alternative apabila modal sendiri tidak mencukupi (Abdul Hakim, 2010).

Menurut Hilmi dan Ali (2010) ukuran perusahaan dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu :

- a. Besarnya total aktiva.
- b. Besarnya volume penjualan.
- c. Besarnya kapitalisasi pasar.

Namun disamping faktor utama diatas, ukuran perusahaan pun dapat ditentukan oleh faktor tenaga kerja, nilai pasar saham, dan lain-lain yang semuanya berkorelasi tinggi. Pada penelitian ini ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan pada total aktiva perusahaan. Total aktiva dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan bahwa nilai aktiva relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan volume penjualan (Sudarmadji, 2007). Namun, total aktiva tersebut harus terlebih dahulu dilakukan Logaritma Natural (Ln). Hal ini dikarenakan besarnya total aktiva masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar, sehingga dapat menyebabkan nilai yg ekstrim. Logaritma Natural sendiri adalah logaritma yang berbasis e yaitu 2,7182818..... yang terdefiniskan untuk semua bilangan real positif x dan dapat didefinisikan untuk bilangan kompleks yang bukan nol.

$$\text{Size Firm} = \text{Log Natural Total Aset}$$

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Kasmir, 2014). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin tinggi. Sehingga perusahaan mampu untuk meningkatkan pembayaran dividen kepada para pemegang sahamnya. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi maka dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham juga akan tinggi.

Hasil penelitian Chintya dkk (2018) bahwa variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Ginting, 2018) yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Hanafi dan Halim (2005:85), yang menyatakan bahwa besarnya tingkat profitabilitas bisa mempengaruhi kebijakan

dividen. Tingkat profitabilitas yang tinggi maka dividen yang akan dibagikan juga semakin tinggi.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan (Kasmir, 2010:129). Likuiditas ini bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pemegang saham untuk menilai sejauh mana perusahaan bisa memberikan dividen yang telah disepakati. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas maka peluang dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham juga semakin tinggi. Tetapi jika tingkat rasio likuiditas rendah, maka peluang dividen yang akan dibayarkan akan semakin rendah karena perusahaan akan memenuhi hutang jangka pendek terlebih dahulu. Sehingga akan menimbulkan konflik kepentingan antara manajemen perusahaan (agen) dengan pemegang saham (principal).

Penelitian yang dilakukan oleh Jannah (2016) menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ginting (2018) yang menyatakan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingginya likuiditas tidak bisa menjamin tingginya jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini karena likuiditas perusahaan yang tinggi tidak disebabkan oleh jumlah kas yang tinggi, melainkan disebabkan oleh instrument lain seperti, piutang dan persediaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas

2.3.3 Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas

Leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih

besar dari equity dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi (Fakhrudin, 2008:109). Perusahaan dengan rasio leverage yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pembayaran dividen yang lebih sedikit daripada perusahaan dengan rasio yang lebih rendah, karena jumlah hutang yang besar, maka beban yang ditanggung perusahaan juga semakin besar termasuk beban bunga. Dimana beban ini akan mengurangi *net profit* perusahaan. Dengan berkurangnya *net profit perusahaan* maka, akan berkurang juga *net profit* yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Sedangkan, jika tingkat rasio leverage rendah maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin besar, karena dana yang digunakan untuk membayar kewajibannya kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh (Sunarya, 2013) menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan teori Restriksi Legal yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai aturan hukum terkait pembatasan terhadap pembagian dividen. Pembatasan ini digunakan ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah modal yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang, maka akan menurunkan tingkat pembayaran dividen.

H₃ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.4. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari besarnya total aset, besarnya investasi, jumlah saham beredar, volume penjualan, dan tenaga kerja. Dilihat dari aset yang dimiliki, volume penjualan, dan sumber daya manusia yang dimiliki, perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar untuk meningkatkan keuntungannya. Hal ini karena perusahaan yang memiliki sumber daya yang besar, cenderung lebih mampu memenuhi permintaan pasar. Selain itu,

perusahaan yang berukuran besar mempunyai peluang yang sangat tinggi untuk menuju akses ke pasar modal (Suryamis dan Oetomo, 2014).

Tingkat profitabilitas perusahaan besar lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba. Besarnya profitabilitas memiliki pengaruh yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijelaskan dalam teori *smoothing* bahwa besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada keuntungan periode berjalan dan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik kesimpulan, bahwa perusahaan besar memiliki profitabilitas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan akan lebih besar.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

2.3.5. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Skala perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya jumlah saham yang beredar. Saham yang beredar pada perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang baru berkembang dan masih kecil. Smits (2012) menjelaskan bahwa perusahaan besar lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan kecil karena tingkat permintaan saham yang lebih tinggi. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih dana yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar, berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat

membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan dana internal yang lebih besar dibandingkan dengan dana eksternal (Haryanto, 2013). Tingginya likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan, bahwa perusahaan besar memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

H₅ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

2.3.6 Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan skala kecil memiliki potensi untuk tumbuh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala besar (Iman, 2010). Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang searah dengan kebutuhan pendanaan. Artinya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka tingkat kebutuhan dana juga semakin besar. Teori *pecking order* menjelaskan mengenai preferensi pemilihan sumber dana dalam pembiayaan kegiatan perusahaan. Manajer lebih memilih menggunakan dana internal atau laba ditahan, kemudian dana eksternal.

Perusahaan kecil memiliki tingkat profitabilitas yang relatif rendah daripada perusahaan yang berukuran besar. Sehingga hal ini, perusahaan yang berukuran kecil tidak memiliki persediaan dana internal yang cukup untuk melakukan pembelian sumber daya dan sebagainya sebagai penunjang kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang kepada kreditur. Sehingga komposisi pendanaan yang bersumber dari hutang akan lebih tinggi. Tingkat hutang yang tinggi menjadikan perusahaan akan lebih memprioritaskan kewajiban tetapnya yaitu dengan membayar bunga dibandingkan

dengan membayar dividen kepada para investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Yudiasti (2015) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan semakin kecil bahkan cenderung tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

H₆ : Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen kas dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

2.4. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



