

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, INVESTMENT OPPORTUNITY, AND
LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS MODERATION
VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES
ON INDONESIA STOCK EXCHANGE***

ANDI AMBATARI KUNENG KAMALUDDIN



**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

**PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI
DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, INVESTMENT OPPORTUNITY, AND
LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS MODERATION
VARIABLE IN MANUFACTURING COMPANIES
ON INDONESIA STOCK EXCHANGE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh
gelar Magister Akuntansi

disusun dan diajukan oleh

**ANDI AMBATARI KUNENG KAMALUDDIN
A062172002**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2021**

TESIS

PENGARUH PROFITABILITAS, KESEMPATAN INVESTASI DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

***THE EFFECT OF PROFITABILITY, INVESTMENT OPPORTUNITY, AND
LEVERAGE ON DIVIDEND POLICY WITH LIQUIDITY AS MODERATION VARIABLE
IN MANUFACTURING COMPANIES ON INDONESIA STOCK EXCHANGE***

disusun dan diajukan oleh:

ANDI AMBATARI KUNENG KAMALUDDIN

Nomor Pokok A062172002

telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
pada tanggal **24 Agustus 2021** dan
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,



Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si.
NIP. 196503071994031003



Dr. Amiruddin, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP. 196410121989101001

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. R. A. Damayanti, S.E., M.Soc.Sc., Ak.
NIP. 19700708 199412 1 001



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM
NIP. 19671231 199103 2 002

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Andi Ambatari Kuneng Kamaluddin

NIM : A062172002

program studi : Magister Akuntansi

Menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul :

**Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage
Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas Sebagai
Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Indonesia**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, Juli 2021

Yang Membuat Pernyataan,



Andi Ambatari Kuneng Kamaluddin

PRAKATA

Assalamu Alaikum Wr. Wb

Alhamdulillah, puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah S.W.T, karena atas berkah dan karuniah-Nya, sehingga penyusunan tesis ini yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Akuntansi Universitas Hasanuddin Makassar dapat terselesaikan meskipun masih jauh dari kesempurnaan.

Berbagai rintangan dan hambatan peneliti alami sejak timbulnya ide untuk meneliti hingga lahirnya karya tulis ini dalam bentuk tesis. Namun berkat doa dan bantuan dari berbagai pihak, maka penyusunan tesis ini dapat terselesaikan. Untuk itu perkenankanlah peneliti menghaturkan ucapan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada yang terhormat :

1. Ibu Dr. R.A. Damayanti, SE., Ak., M.Soc., Sc., CA selaku ketua Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar
2. Bapak Dr. Syarifuddin Rasyid, S.E., M.Si. sebagai pembimbing utama dan Bapak Dr. Amiruddin, S.E., M.Si., Ak., CA. sebagai pembimbing kedua atas kerelaan meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan dengan dedikasi yang tinggi kepada peneliti demi penyempurnaan isi tesis ini.
3. Para Dosen yang tidak disebutkan namanya satu persatu yang telah banyak memotivasi dan membantu sehingga penyelesaian studi pada Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dapat diselesaikan dengan baik.

4. Seluruh Staf Akademik, Universitas Hasanuddin Program Magister Akuntansi atas segala bantuan yang diberikan kepada peneliti selama menuntut ilmu.
5. Ucapan terima kasih kepada pimpinan beserta staf pada Bursa Efek Indonesia yang telah membantu memberikan data dan informasi yang sangat berguna demi penyelesaian tesis ini.
6. Sembah sujud penulis kepada kedua orang tuaku Ayahanda dan Almarhumah Ibunda, suami saya dan saudara-saudaraku yang senantiasa memanjatkan doa dan melimpahkan kasih sayangnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan studi.
7. Kepada seluruh teman-teman yang tidak dapat disebutkan namanya satu persatu yang turut membantu dalam penyelesaian tesis.

Peneliti menyadari bahwa di dalam tesis ini masih terdapat banyak kekurangan dan jauh dari kata sempurna. Oleh sebab itu, kami mengharapkan adanya kritik dan saran demi perbaikan tesis ini yang akan peneliti buat di masa yang akan datang, mengingat tidak ada sesuatu yang sempurna tanpa saran yang membangun. Mudah-mudahan tesis ini dapat dipahami oleh semua Mahasiswa. Kami mohon maaf yang sebesar-besarnya jika terdapat kata-kata yang kurang berkenan.

Makassar, Juli 2021

Peneliti,

Andi Ambatari Kuneng Kamaluddin

ABSTRAK

ANDI AMBATARI KUNENG KAMALUDDIN. *Pengaruh Profitabilitas Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia* (dibimbing oleh Syarifuddin Rasyid dan Amiruddin).

Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi.

Teknik pengambilan data menggunakan purposive sampling. Sehingga diperoleh sampel pengamatan sebanyak 40 dari data perusahaan manufaktur consumer goods di BEI. Teknik analisis data menggunakan *moderated regression analysis* (MRA).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, kesempatan investasi, dan leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dapat memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Likuiditas tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan Manufaktur di sektor *consumer goods*. Implikasi dari penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan dalam menjelaskan riset gap dari setiap variabel yang ditentukan dan selain itu bahwa setiap investor yang akan menginvestasikan usahanya untuk membeli saham diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pengambilan keputusan mengenai faktor-faktor seperti: profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap kebijakan dividen mengenai uji interaksinya kemudian berkontribusi dalam memperkuat teori sinyal, dimana dalam teori sinyal menjelaskan keharusan penyampaian sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengeluaran perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan.

Kata kunci: Profitabilitas, Kesempatan Investasi, Leverage, Likuiditas dan Kebijakan Dividen.



ABSTRACT

ANDI AMBATARI KUNENG KAMALUDDIN. *The Effect of Profitability, Investment Opportunity, and Leverage on Dividend Policy with Liquidity as the Moderation Variable in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange* (supervised by **Syarifuddin Rasyid** and **Amiruddin**)

This study aims to examine and analyze the effect of profitability, investment opportunities, and leverage on dividend policy with liquidity as the moderating variable.

The data collection used purposive sampling technique. In order to obtain a sample of 40 observations from data on consumer goods manufacturing companies on the IDX. The data analysis technique used moderated regression analysis (MRA).

The results show that profitability, investment opportunities, and leverage have an effect on dividend policy. Liquidity can moderate the effect of investment opportunities on dividend policy. Liquidity cannot moderate the effect of profitability and leverage on dividend policy in manufacturing companies in consumer's goods sector. The implications of this study are expected to be used as a material in explaining the research gap of each specified variable. In addition, every investor who will invest his business to buy shares is expected to use it as a material for making decision regarding factors such as profitability, investment opportunities, and leverage. The dividend policy regarding the interaction test contributes to strengthening signal theory which explains the necessity of delivering signals of management success or failure on company's spending to external parties of the company.

Keywords: profitability, investment opportunities, leverage, and liquidity dividend policy



DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Kegunaan Penelitian	10
1.4.1 Kegunaan Teoritis	10
1.4.2 Kegunaan Praktis	10
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	10
1.6 Definisi dan Istilah	11
1.7 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	13
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	13
2.1.1 Teori Sinyal	13
2.1.2 Profitabilitas	15
2.1.3 Kesempatan Investasi	19
2.1.4 <i>Leverage</i>	21
2.1.5 Kebijakan Dividen	26
2.1.6 Likuiditas	31
2.2 Tinjauan Empirik.....	33

BAB III	RERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	37
	3.1 Rerangka Pemikiran	37
	3.2 Hipotesis	39
	3.2.1 Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	39
	3.2.2 Pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen	41
	3.2.3 Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.....	42
	3.2.4 Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen	43
	3.2.5 Likuiditas memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen	45
	3.2.6 Likuiditas memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen	46
BAB IV	METODE PENELITIAN	48
	4.1 Rancangan Penelitian	48
	4.2 Tempat dan Waktu Penelitian	48
	4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Penarikan Sampel	48
	4.3.1 Populasi	48
	4.3.2 Sampel	48
	4.4 Jenis dan Sumber Data	50
	4.5 Metode Pengumpulan Data.....	50
	4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	51
	4.7 Teknik Analisis Data	52
BAB V	HASIL PENELITIAN	56
	5.1 Deskripsi Hasil Penelitian	56
	5.1.1 Deskripsi Variabel yang diamati	56
	5.1.2 Analisis Statistik Deskriptif	65
	5.1.3 Uji Asumsi Klasik	67
	5.1.4 Analisis Regresi Moderasi	71
BAB VI	PEMBAHASAN	78
	6.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	79

6.2 Pengaruh Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur 2015 s/d 2019	81
6.3 Pengaruh Leverage terhadap kebijakan Pembayaran Dividen	82
6.4 Pengaruh likuiditas dalam Memoderasi profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	83
6.5 Pengaruh Likuiditas dalam memediasi kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen	84
6.6 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi leverage terhadap kebijakan Dividen	84
 BAB VII P E N U T U P	 86
7.1 Kesimpulan	86
7.2 Implikasi Penelitian	87
7.2.1 Implikasi Teori	87
7.2.2 Implikasi Praktis	88
7.3 Keterbatasan Penelitian	88
7.4 Saran-saran	88
 DAFTAR PUSTAKA	 90
LAMPIRAN	95

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
1.1	Pertumbuhan Laba dan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019	7
4.1	Hasil <i>Purposive Sampling</i> Berdasarkan Kriteria Perusahaan Sektor Manufaktur (<i>Consumer Goods</i>) Periode 2015-2019	49
4.2	Daftar Perusahaan Sektor Manufaktur (<i>Consumer Goods</i>) Periode 2015-2019	57
4.3	Pengukuran Variabel	59
5.1	Hasil Perhitungan Return on Equity pada Perusahaan Manufaktur (<i>Consumer Good</i>) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019	57
5.2	Hasil Perhitungan Peluang Investasi pada Perusahaan Manufaktur(<i>Consumer Goods</i>) selama tahun 2015-2019	59
5.3	Hasil Perhitungan Leverage (DER) pada Perusahaan Manufaktur (<i>Consumer Goods</i>) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 s/d 2019	61
5.4	Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas (Current Rasio) Lancar pada Perusahaan Manufaktur (<i>Consumer Goods</i>) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 s/d 2019	63
5.5	Kebijakan Dividen (<i>Dividen Payout Ratio</i>) pada Perusahaan Manufaktur (<i>Consumer Goods</i>) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 s/d 2019	64
5.6	Statistik Deskriptif	66
5.7	Uji Normalitas dengan metode <i>Kolmogorov Smirnov-Test</i>	68
5.8	Nilai Tolerance dan Nilai VIF	69
5.9	Hasil Uji Heterokedastisitas	70
5.10	Hasil Uji Autokorelasi	71
5.11	Hasil Persamaan Regresi atas Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	72
5.12	Regresi Moderasi (MRA)	75
6.1	Rekap Hasil Uji Persamaan Regresi Berganda dan Moderasi	78

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Rerangka Pikir	39

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan dan merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan saat akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau laba tersebut akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono, 2015). Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan.

Investor dari pihak manajemen seringkali memiliki kepentingan yang berbeda. Pihak manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya, dimana hal tersebut tidak disukai oleh pihak investor. Pihak investor menganggap bahwa kepentingan pribadi dari pihak manajemen akan mengurangi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Perbedaan kepentingan seperti ini seringkali menimbulkan konflik, konflik bisa dikurangi dengan berbagai mekanisme, salah satunya adalah dengan kebijakan dividen, investor lebih menyukai dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013), dan inilah yang menjadi alasan bagi peneliti memilih kebijakan dividen.

Pengambilan keputusan pendistribusian keuntungan selalu merupakan isu penting, apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau tetap ditahan untuk diinvestasikan kembali dan mengharapkan mendapatkan *capital gain* di masa mendatang. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan (*retained*

earnings). Pada umumnya keuntungan bersih dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya manajemen harus membuat keputusan berapa besar bagian yang harus dibagikan dalam bentuk dividen, keputusan ini disebut sebagai kebijakan dividen.

Isu berkenaan dengan dividen pada perusahaan di Indonesia sebenarnya sudah lama menjadi bahan perbincangan. Kebijakan dividen muncul bersamaan dengan perkembangan perusahaan yang ada di Indonesia dan manajer menyadari pentingnya pembayaran dividen yang tinggi dan stabil. Menurut Ambarwati (2014:64) kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang akan diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2015:281). Oleh karena itu manajer perlu mengetahui apa-apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sehingga manajer dapat menentukan keputusan yang tepat.

Teori sinyal (*Signalling theory*) yang memberikan anggapan bahwa informasi *asymmetry* mungkin sering terjadi dipasar modal, teori sinyal memberikan informasi yang dapat diandalkan dan berharga bagi investor dan menyarankan perusahaan dalam melakukan pengungkapan yang tidak diketahui oleh pasar (Zang (2015:135) dalam Gantino dan Iqbal, 2017). Hubungan teori sinyal dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan (Gantino dan Iqbal, 2017)

Ada banyak faktor yang menjadi tolak ukur kebijakan dividen pada perusahaan, diantaranya dipengaruhi oleh berbagai faktor, dimana dalam penelitian ini difokuskan pada faktor profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage. Alasan pemilihan ketiga variabel penelitian ini karena dari hasil pengamatan pada beberapa peneliti sebelumnya masih ditemukan tidak konsistennya hasil penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage terhadap keputusan investasi. Sehingga sangat diperlukan pengujian kembali mengenai ketiga faktor yang mempengaruhi keputusan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia .

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan (Kasmir, 2016:196). Profitabilitas menjadi indikator terpenting yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayarkan dividen karena profitabilitas menggambarkan laba perusahaan pada periode tertentu. Dividen diperoleh dari laba bersih perusahaan sehingga laba bersih akan memengaruhi jumlah dividen yang akan dibagikan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan sentiment positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. (Gantino dan Iqbal, 2017)

Berdasarkan hasil pengamatan pada beberapa peneliti sebelumnya mengenai pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, dimana diketemukan masih terjadi pertentangan yang ditemukan oleh peneliti sebelumnya. Hal ini dapat dilihat dari penelitian Natalia (2013) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan Anam (2016) menemukan bahwa

profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, Gantino dan Iqbal (2017) tidak dapat membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Kesempatan investasi memengaruhi kebijakan dividen, Kesempatan investasi memberikan petunjuk yang lengkap tentang tujuan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan yang dapat ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan (Myers, 2007).

Menurut Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan 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. Brigham dan Houston (2014) mengatakan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dinilai oleh pihak investor dapat mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan.

Berdasarkan pendapat yang sebagaimana dikemukakan oleh Myers, (2007), Gaver dan Gaver (1993) serta Brigham dan Houston (2014) maka dapat dikatakan bahwa peluang investasi memberikan pengaruh dalam meningkatkan kebijakan investasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari, *et.al.* (2019) bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Prakoso (2018) menemukan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wiksuana (2018) bahwa peluang investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sehingga ditemukan adanya riset gap pada penelitian ini, maka hal ini yang menjadi alasan perlunya dilakukan pengujian kembali mengenai pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen.

Faktor lainnya yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu leverage yang merupakan ratio yang berperan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya yaitu kewajiban jangka pendek dan jangka panjang (Kasmir, 2016:158). Dimana dalam penelitian ini maka indikator yang digunakan adalah *Debt to equity ratio* (DER) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Rozeff dalam penelitian Suharli (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang leverage operasi atau keuangannya tinggi, maka akan memberikan dividen yang rendah. Oleh karena itu semakin besar DER semakin kecil pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, hal ini dikarenakan adanya bunga dan pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

Beberapa hasil penelitian mengenai pengaruh leverage dengan kebijakan dividen. Hal ini dilihat dari hasil penelitian Fistyarini (2015) bahwa leverage berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan dalam penelitian Mardaleni (2014) yang tidak dapat membuktikan bahwa leverage (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian dalam penelitian ini diketemukan adanya pertentangan penelitian yang dilakukan Fistyarini (2015) dengan Mardaleni (2014) dan tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Rozeff dalam penelitian Suharli (2007), sehingga diperlukan adanya pengujian kembali pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dijadikan sebagai variabel moderasi antara pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebagaimana penelitian Stepanus (2016) bahwa likuiditas mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, juga antara set kesempatan investasi dan kebijakan dividen, hal ini

disebabkan karena tanpa likuiditas yang memadai, perusahaan tidak bisa membayarkan dividen ataupun melakukan investasi. Suharli (2007) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak. Kemudian likuiditas tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan *leverage*. Namun penelitian Fistryarini (2015) bahwa likuiditas memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas dan memperlemah pengaruh kebijakan dividen tunai dengan kesempatan investasi, sehingga hasil temuan ini terdapat *research gap* dan perlu dilakukan pengujian kembali.

Obyek penelitian ini adalah pada perusahaan Manufaktur (*Consumer Goods*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, alasan peneliti melakukan penelitian pada perusahaan Manufaktur (*Consumer Goods*) karena industri *consumer goods* merupakan salah satu bidang industri yang terus berkembang dari waktu ke waktu. Hal ini disebabkan karena industri *consumer goods* di Indonesia memperlihatkan suatu indikasi yang positif dalam hal pasar modal, hal ini ditunjukkan dengan semakin banyaknya perusahaan *consumer goods* yang menjadi perusahaan publik.

Permasalahan yang terjadi selama ini, khususnya pada perusahaan industri *consumer goods* dimana terjadi fluktuasi dalam pembayaran dividen, yaitu dalam tahun 2017-2019, terjadinya fluktuasi dalam pembayaran dividen yang terjadi pada perusahaan industri *consumer goods* selama ini disebabkan karena adanya fluktuasinya perolehan laba yang diperoleh dari perusahaan dalam pengelolaan usaha industri *consumer goods* yang diteliti

Adapun gambaran awal mengenai laba dan pembayaran dividen pada perusahaan Manufaktur (*Consumer Goods*) selama tahun 2017 sampai tahun 2019 yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Hal ini dapat disajikan melalui tabel 1.1. yaitu:

Tabel 1.1
Pertumbuhan Laba dan Dividen pada Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2019

No	Nama Perusahaan	Kode	Tahun	Lababersih Setelah Pajak	Dividend
1	Delta Djakarta Tbk	DLTA	2015	191.304.463	205.801.402.212
			2016	258.831.613	215.737.581.023
			2017	276.390.014	44.708.801.152
			2018	347.689.774	290.575.182.425
			2019	312.114.544	298.789.944.279
2	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	2015	3.025.095	1.093.945.279.940
			2016	3.635.216	3.675.600.163.400
			2017	3.531.220	2.052.962.284.320
			2018	5.206.867	4.022.891.783.680
			2019	5.736.489	4.836.426.485.760
3	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	2015	4.867.347	257.266.496.450
			2016	4.984.305	1.330.673.636.075
			2017	5.039.068	667.312.414.000
			2018	6.350.788	3.828.968.388.120
			2019	6.588.662	1.423.394.939.915
4	Mayora Indah Tbk	MYOR	2015	1.266.519.320.600	39.351.311.516
			2016	1.345.716.806.578	995.632.898.754
			2017	1.570.140.423.232	1.190.600.760.356
			2018	1.804.748.133.197	1.635.538.884.584
			2019	2.020.050.505.649	1.910.327.304.504
5	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	ROTI	2015	263.710.727.440	81.165.963.000
			2016	263.392.353.864	81.190.765.820
			2017	124.467.558.054	41.068.387.834
			2018	136.301.090.897	138.923.794.469
			2019	221.853.474.024	216.501.746.476
6	Sekar Laut Tbk.	SKLT	2015	18.202.605.538	15.104.422.516
			2016	169.180.507.911	20.936.413.629
			2017	14.526.810.606	2.320.888.080
			2018	36.017.897.922	10.642.722.402
			2019	46.740.939.016	15.815.885.229
7	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	2015	567.104	20.417.502.145
			2016	638.167	94.571.177.517
			2017	925.057	97.317.016.372
			2018	767.355	128.812.963.296
			2019	721.522	125.941.050.907
8	Ultrajaya Milk Industry & Trading Trading Co, Tbk	ULTJ	2015	524.199.537.504	478.316.059.200
			2016	699.894.687.972	526.407.619.500
			2017	701.364	613.145.730.960
			2018	702.345	610.026.278.400
			2019	1.030.191	781.480.633.920

Sumber : www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 1.1.yang telah diuraikan di atas maka dapat dikatakan bahwa laba bersih yang dicapai oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berfluktuasi dari tahun 2015 ke tahun 2019 begitu pula dengan kebijakan dividen yang diperoleh perusahaan selama tiga tahun terakhir (tahun 2015-2019)

berfluktuasi, sehingga dengan adanya fluktuasi laba dan dividen yang diperoleh perusahaan maka hal ini yang menjadi alasan untuk mengangkat tema ini.

Penelitian ini replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Stepanus (2016) dengan menentukan pengaruh variabel profitabilitas, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai yang dimoderasi likuiditas, perbedaan dari penelitian ini yaitu penambahan satu variabel independen yaitu leverage, karena pada beberapa penelitian lainnya seperti pada penelitian Vinna dan Aris (2020) menggunakan variabel leverage dan meneliti pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen tunai. Perbedaan lainnya yaitu pada objek penelitian dimana peneliti menentukan objek penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *consumer goods*, dan inilah yang menjadi kebaruan dengan penelitian yang dilakukan oleh Andre Stepanus.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan maka penulis tertarik mengangkat tema ini dengan memilih judul : “Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur.”

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Apakah kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

4. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Apakah likuiditas memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang diharapkan dengan diadakannya penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menguji dan menganalisis likuiditas dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk menguji dan menganalisis likuiditas dalam memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh likuiditas dalam memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoritis

1. Bagi peneliti dapat menambah wawasan dan pengetahuan dalam mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh di bangku kuliah dengan praktek yang sebenarnya terjadi di lapangan.
2. Bagi akademisi penelitian ini dapat menjadi rujukan pengembangan ilmu akuntansi maupun keuangan mengenai laba atau kebijakan dividen yang akan dibagikan kepada pemilik saham yang akan digunakan dalam kegiatan pengembangan perusahaan di masa yang akan datang.

1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi para investor, calon investor, analisis dan pemerhati investasi, hasil penelitian ini dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa kebijakan dividen perusahaan.
2. Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini bermanfaat untuk menjadi acuan pengambilan keputusan dalam melakukan atau menanamkan investasinya pada perusahaan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang dilakukan pada Perusahaan manufaktur sub sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun periode waktu yang diteliti adalah tahun 2015-2019. Ketepatan waktu publikasi laporan keuangan merupakan salah satu kriteria profesionalisme yang harus dimiliki suatu perusahaan. Selain itu, ketepatan penyampaian laporan keuangan telah diatur dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub

sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2015-2019.

1.6 Definisi dan Istilah

Definisi dan istilah adalah unsur-unsur yang membantu dalam pelaksanaan proses pengumpulan data pada penelitian. Definisi istilah yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Profitabilitas adalah ratio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Kesempatan investasi yang merupakan kombinasi dari aset perusahaan yang memiliki pilihan investasi dimasa mendatang dengan *net present value* yang positif. *Leverage* merupakan salah satu ratio keuangan yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam perusahaan karena berkaitan dengan usaha memaksimalkan nilai perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya.

1.7 Sistematika Penulisan

Dalam sistematika penulisan ini peneliti membagi kedalam enam bab yang terkandung dalam setiap bab. Penelitian ini menggunakan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan diuraikan tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, definisi dan istilah serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini berisi tinjauan pustaka yang menjelaskan teori-teori dan penelitian terdahulu.

BAB III RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Pada bab ini membahas mengenai rerangka konseptual dan hipotesis.

BAB IV METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang rancangan penelitian, situs dan waktu penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian dan definisi operasional, teknik dan analisa data.

BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini berisikan mengenai profil penelitian, visi dan misi, analisis variabel penelitian (profitabilitas, kesempatan investasi, *leverage*, likuiditas dan analisis dividen) uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas), analisis jalur, pengujian hipotesis serta pembahasan.

BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai keterkaitan antara variabel bebas dan variabel terikat yang diperoleh dari hasil penelitian.

BAB VII PENUTUP

Dalam bab ini merupakan bagian penutup dari tesis yang berisikan kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan saran yang relevan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal

Teori Sinyal (*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, kreditor). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2013:392).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Novalia dan Marsellisa (2016) menjelaskan, ada konsekuensi logis dari teori sinyal, bahwa ada insentif bagi semua manajer yang memberikan sinyal mengenai keuntungan yang diperoleh di masa depan karena jika investor mempercayai sinyal tersebut, maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapatkan keuntungan. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Brigham dan Houston (2011:36) isyarat atau signal 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 bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signaling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya (Taufiq, 2016).

Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*goodnews*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan signal positif bagi perusahaan (Sari dan Priyadi, 2016).

2.1.2 Profitabilitas

Ratio Profitabilitas adalah analisis yang dilakukan terhadap kemampuan Bank dalam memenuhi perolehan laba. Keuntungan sudah menjadi tujuan utama dan setiap perusahaan, dan keuntungan tersebut modal akan bertambah yang pada gilirannya akan meningkatkan kemampuan bank dalam melaksanakan operasinya. Keuntungan yang diperoleh selain ditentukan oleh kecakapan dan keterampilan pimpinan bank, juga tidak lepas dan kepercayaan para pemegang

saham dan masyarakat yang menyimpan uangnya berupa giro, tabungan, maupun deposito. Untuk memupuk kepercayaan masyarakat yang menyimpan dananya, bank dituntut untuk memelihara alat-alat likuid yang cukup besar tanpa menghilangkan kesempatan untuk memperoleh laba optimal

Menurut Hanafi dan Halim (2016: 81), yang dimaksud ratio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Harahap (2015 : 219) mendefinisikan bahwa profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Menurut Hery (2016: 152), ratio profitabilitas adalah ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Ratio profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laba rugi dan/atau neraca”.

Ratio profitabilitas merupakan ratio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Ratio ini disebut juga ratio rentabilitas.

Ratio profitabilitas merupakan ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapataka laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Profitabilitas berhubungan dengan laba, di mana laba yang akan diraih dari kegiatan yang dilakukan merupakan cerminan kinerja sebuah perusahaan dalam menjalankan usahanya. Profitabilitas sebagai salah satu tujuan dalam mengukur besarnya laba sangat penting untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan usahanya secara efisien, karena efisien baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut atau dengan kata lain dengan menghitung profitabilitasnya. Pada umumnya perusahaan menganggap profitabilitas lebih penting dari pada perolehan laba, karena laba yang besar bukan berarti bahwa perusahaan telah berjalan secara efisien.

Ratio profitabilitas menurut Hanafi dan Halim (2016:81) adalah mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, *asset*, dan modal saham yang tertentu. Sedangkan Husnan dan Pudjiastuti (2014:72) menyatakan bahwa ratio profitabilitas merupakan ratio yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan. Ratio profitabilitas menurut Hanafi dan Halim (2016:81) terdiri dari tiga ratio, yaitu :

1) *Profit Margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Ratio ini bisa dilihat secara langsung pada analisis *common-size* untuk laporan laba-rugi (baris paling akhir). Ratio ini bisa diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) di perusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profit margin yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sebaliknya *profit margin* yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat penjualan tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum ratio yang rendah bisa menunjukkan ketidakefisienan manajemen.

2) *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Ratio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. *Return On Asset* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}}$$

3) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Ratio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. *Return On Equity* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal saham}}$$

Ratio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian sebagai variable X1 adalah *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) Hanafi dan Halim (2015:82), ratio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Ratio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Rumus untuk mencari *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Dari pengertian diatas variabel yang digunakan untuk mewakili profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) memberikan indikasi mengenai seberapa baik sebuah perusahaan akan menggunakan uang investasi para investor untuk menghasilkan keuntungan.

2.1.3 Kesempatan Investasi

Investasi merupakan suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan yang melakukan investasi baru dalam aktiva tetap selalu dengan harapan bahwa perusahaan akan memperoleh kembali dana yang tertanam dalam investasi. Perusahaan akan melakukan investasi berdasarkan pada peluang investasi dan modal yang mencukupi.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012:150), pengertian *investment opportunity set* yaitu sebagai berikut : "*Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Myers dalam Natalia (2013 : 9) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar.

Oleh karena itu, *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang. Opsi investasi dimasa

yang akan datang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain. Pilihan-pilihan investasi atau pertumbuhan bagi suatu perusahaan merupakan sesuatu yang secara melekat bersifat tidak dapat diobservasi.

Kesempatan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kesempatan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa kesempatan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Menurut Hartono (2013: 58) menyatakan bahwa kesempatan Investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.

Kegiatan investasi suatu perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. IOS merupakan alternative perusahaan dalam memanfaatkan laba bersih yang dimilikinya. Perusahaan dapat menggunakan laba untuk investasi kembali atau untuk dibagikan dalam bentuk dividen. Apabila perusahaan salah dalam mengambil keputusan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan akan memengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa kesempatan investasi adalah faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan yang mejalankan penempatan investasi yang tepat dengan harapan menghasilkan return atau keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang dari investasi awal.

2.1.4 Leverage

Istilah *leverage* biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperoleh jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya atau dari satu periode ke periode berikutnya. Tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Perusahaan menggunakan Ratio *leverage* dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya *assets* dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham. Kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh. Tingkat *leverage* ini bisa saja berbeda-beda antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya, atau dari satu periode ke periode lainnya di dalam satu perusahaan, tetapi yang jelas, semakin tinggi tingkat *leverage* akan semakin tinggi risiko yang dihadapi serta semakin besar *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Sudana (2015:20) berpendapat bahwa *leverage* adalah mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. *Leverage* merupakan ratio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya sehingga lebih menyeluruh. Menurut Kasmir (2016:151) ratio *leverage* yaitu ratio solvabilitas atau *leverage* ratio merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan ratio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya yang membandingkan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menilai batasan perusahaan dalam meminjam uang.

Horne dan Wachowicz (2016:182) menyatakan bahwa penggunaan *leverage* dimaksudkan untuk meningkatkan (lever up) profitabilitas. Istilah *lever* diambil dari pengungkit mekanis yang membuat kita mampu untuk mengangkat beban lebih dari pada bila kita melakukannya sendiri. Sartono (2015:157) *leverage* adalah penggunaan *asset* dan sumber dana (*source of funds*) oleh pihak yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial.

Jadi kebijakan *leverage* timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Tujuan perusahaan mengambil kebijakan *leverage* yaitu dalam rangka meningkatkan dan memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. Dengan memperbesar tingkat *leverage*, maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula. Tetapi pada saat bersamaan hal tersebut juga akan memperbesar jumlah return yang diperoleh. Semakin tinggi *leverage* akan semakin tinggi risik yang dihadapi serta semakin tinggi pula tingkat *return* atau penghasilan yang diharapkan.

Harahap (2015:306), mengatakan bahwa ratio *leverage* merupakan ratio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas. Menurut Fahmi (2015:127) "Ratio *Leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang". Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut.

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya-biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

Financial leverage mengukur tingkat kepekaan return untuk setiap saham (EPS) karena perubahan dari pendapatan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Konsep operating dan *financial leverage* bermanfaat untuk analisis, perencanaan dan pengendalian keuangan. Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Semakin tinggi ratio *financial leverage* maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan semakin banyak investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Ratio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

Time interest earned ratio adalah ratio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Ratio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena tidak mampu membayar bunga.

Fixed charger coverage ratio, mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Karena tidak jarang perusahaan menyewa aktivitasnya dari perusahaan lising dan harus membayar angsuran tertentu.

Debt service coverage, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Jadi sama dengan *leverage* yang lain, hanya dengan memasukkan angsuran pokok pinjaman.

Dari definisi tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa penggunaan dana *asset* (aktiva) atau dana tersebut pada akhirnya dimaksudkan untuk meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. Dalam suatu perusahaan dikenal dua macam *leverage*, yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). Penggunaan kedua *leverage* ini dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya *asset* dan sumber dananya

Penggunaan *leverage* akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya *leverage* juga dapat meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan yang akan dicapai oleh pemegang saham. *Leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya operasi tetap. Dalam jangka panjang, semua biaya bersifat variabel, artinya dapat berubah sesuai dengan jumlah produk yang dihasilkan.

Leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjahi oleh utang. Apabila perusahaan tidak mempunyai *leverage* artinya perusahaan dalam beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan utang. Ada beberapa ratio yang digunakan dalam mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:70-71) yaitu :

1) *Debt to Equity Ratio*

Ratio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Berdasarkan pengertian tersebut, maka diperoleh rumus *debt to equity ratio* sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2) *Times Interest earned*

Ratio ini mengukur seberapa banyak laba operasi (kadang ditambah juga dengan penyusutan) mampu membayar bunga utang. Berdasarkan pengertian tersebut, maka diperoleh rumus *times interest earned* sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Operasi (+ Penyusutan)}}{\text{Bunga}} \times 100\%$$

3) *Debt Service Coverage*

Kewajiban *financial* yang timbul karena menggunakan hutang tidak hanya karena membayar bunga dan sewa guna (*leasing*). Ada juga kewajiban dalam bentuk pembayaran angsuran pokok pinjaman. Berdasarkan pengertian tersebut di atas, maka diperoleh rumus *debt service coverage* sebagai berikut :

$$\text{DSC} = \frac{(\text{Laba Operasi} + \text{Penyusutan})}{\text{Bunga} + \text{Sewa Guna} + \text{Angsuran Pokok Pinjaman}} \times 100\%$$

(1 - t)

2.1.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara rata dan dibayarkan dalam bentuk uang (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Apabila dividen yang dibagikan perusahaan berupa *dividend stock*, artinya kepada setiap pemegang saham yang diberikan dividen sejumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Apabila yang dibagikan adalah *cash dividend*, maka pemegang saham memperoleh laba yang dibagikan per lembar saham atas kepemilikan yang mereka miliki.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) itu sendiri adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham

sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing* (Sartono, 2015). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham.

Ikatan Akuntan Indonesia dalam PSAK No.23 revisi 2015, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu, laba bersih perusahaan akan berdampak pada peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau direinvestasikan kembali oleh pihak manajemen. Menurut Riyanto (2014 : 265), kebijakan dividen adalah hal yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan sebagai bentuk laba ditahan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disishkan untuk pemegang saham. Kebijakan dividen ini memiliki dua karakteristik yaitu Dividen *Payout Ratio* (DPR) dan Stabilitas dividen dari waktu ke waktu.

Menurut Gito dan Basri (2018 : 232), *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditaan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi internal *financial* perusahaan semakin kuat. Stabilitas dividen merupakan pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama, sedang kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan presentase tetap perusahaan. Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajerial bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisis saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu memengaruhi para investor melalui kadar informasi dari dividen. Para investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil dari pada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun dua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

Menurut Sartono (2015 : 139) terdapat beberapa kebijakan deviden, yaitu:

- 1) Teori Deviden adalah tidak relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

2) Teori *Bird-in-the Hand Theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan MM ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

3) *Tax Differential Theory*

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividend yield yang tinggi.

4) *Information Content Hypotesis*

Pada teori ini berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.

5) *Clientile Effects* Kepentingan

Terdapat banyak kelompok investor. Disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tentu saja mengharapkan *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang telah dilakukannya. Keuntungan yang dapat diterima oleh investor atau pemegang saham dari pemilik perusahaan melalui pembelian saham terdiri dari dua macam yaitu, dividend dan capital gain. Menurut Halim (2015: 135), kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Pada sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan dapat memperbesar sumber dana intern perusahaan, dan akan meningkatkan kemampuan untuk mengembangkan perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Martono dan Agus (2014:253), menyatakan bahwa *dividend payout ratio* adalah ratio yang menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Rumus yang digunakan untuk menghitung dividend payout ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Besaran *dividend payout ratio* (DPR) pada ratio industri pada umumnya berkisar antara 25% sampai dengan 50%.

Menurut Sartono (2015:281), kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang.

Menurut Riyanto (2014:265), kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Menurut Sutrisno (2017:255), kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividend dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan.

Berdasarkan beberapa definisi maka disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada investor atau perusahaan lebih memilih untuk tidak membagikan dividen, karena akan digunakan sebagai laba ditahan untuk membiayai pendanaan perusahaan.

2.1.6 Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Munawir, 2002: 93). Dari definisi di atas dikatakan bahwa perusahaan yang likuid merupakan perusahaan yang sehat, sehat dari segi keuangan karena perusahaan mampu untuk membayar segala biaya yang harus dikeluarkan dalam jangka pendek. Masalah likuiditas merupakan salah satu masalah penting dalam suatu perusahaan yang relatif sulit dipecahkan. Dipandang dari sisi kreditur, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi merupakan perusahaan yang baik, karena dana jangka pendek kreditur yang dipinjam perusahaan dapat dijamin oleh aktiva lancar yang jumlah relatif lebih banyak. Tetapi jika dipandang dari sisi manajemen, perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menunjukkan kinerja manajemen yang kurang baik, karena likuiditas yang tinggi menunjukkan adanya saldo kas yang menganggur, persediaan yang relatif berlebihan, atau karena kebijakan kredit perusahaan yang tidak baik sehingga mengakibatkan tingginya piutang usaha. Masalah likuiditas juga dapat dipandang sebagai masalah penting jika dilihat dari besarnya dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar.

Menurut Sutrisno (2012:15), menyatakan bahwa likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang harus segera dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek, oleh karena itu ratio ini bias digunakan untuk mengukur tingkat keamanan kreditor jangka pendek, serta mengukur apakah operasi perusahaan tidak akan terganggu bila kewajiban jangka pendek ini segera ditagih.

Likuiditas menyangkut kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, tingkat likuiditas di hubungkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu membayar, maka perusahaan berada dalam kondisi tidak likuid.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *current ratio*. Dalam Kasmir (2009:134) *current ratio* merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan kata lain ada pengaruh antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

Berikut ini adalah tujuan dan manfaat ratio likuiditas secara keseluruhan adalah :

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
- 4) Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
- 5) Sebagai alat perencanaan keuangan dimasa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.
- 6) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.

2.2 Tinjauan Empirik

Adapun penelitian terdahulu yang menjadi acuan bagi penulisan tesis ini yaitu penelitian Mariah 2012 menggunakan judul penelitiannya yaitu “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas sebagai variable Moderating” dan mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap dividen dengan likuiditas sebagai pemoderasi.

Andre Stepanus, Viktor dan P. Midiastuti pada tahun 2016 melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi”, kemudian dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas dan set

kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai yang dibayarkan oleh perusahaan. Selanjutnya, melalui uji yang dilakukan dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa likuiditas mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, dan juga antara set kesempatan investasi dan kebijakan dividen.

Ch. Muhammad Adil, Noushen Zafar, Noman Yaseen 2011 melakukan penelitian berjudul "*Empirical Analysis of Determinants of Dividend payout : Profitability and Liquidity*". Pada penelitian tersebut mereka meneliti faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan dan berfokus pada variabel profitabilitas dan likuiditas. Kemudian mendapatkan hasil bahwa profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Kemudian di tahun 2020, Vinna Rahma Putri dan Aris Susetyo melakukan penelitian berjudul "Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan". Pada penelitian ini mereka mendapatkan hasil yaitu variabel *leverage* dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang mereka teliti, sedangkan kesempatan investasi ditemukan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ni Made Dewi Puspita Sari dan I Gusti Bagus Wiksuana (2018) dalam penelitian mereka berjudul "Peran Profitabilitas Dalam Memediasi Pengaruh Financial *Leverage* dan *Investment Opportunity* Set Terhadap Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia", mendapatkan hasil temuan bahwa *leverage* dan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen dan kemudian variabel profitabilitas juga berhasil memediasi pengaruh *leverage* terhadap

kebijakan dividen dan pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Ida Ayu Nabila Meidyna dan Made Martha (2020) dengan penelitian "Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen dengan *Investment Opportunity Set* sebagai Variabel Pemediasi", hasil penelitian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada *investment opportunity set*. Profitabilitas berpengaruh positif pada kebijakan dividen. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. *Investment opportunity set* mampu memediasi pengaruh profitabilitas pada kebijakan dividen.

Nuning Nur Chayat melakukan penelitian pada 2017 berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Kesempatan Investasi, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Tunai". Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai.

Ayu Mirah Varthina Devi dan I Made Sadha Suardikha (2014) melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas pada Kebijakan Dividen Dengan Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi", kemudian mendapatkan hasil bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* (kebijakan dividen), sedangkan likuiditas dan kepemilikan manajerial tidak berhasil menjadi variabel pemoderasi profitabilitas pada kebijakan dividen.

Penelitian selanjutnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Dwita Ayu Rizqia (2013) dengan judul "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage* Keuangan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Investasi terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan". Berdasarkan hasil penelitian yang

Dwita lakukan, dapat disimpulkan bahwa seluruh variable X yang digunakan pada penelitian ini berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Gregorius Paulus Tahu (2017) pada penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitiannya yaitu likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas hanya berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

BAB III

RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

3.1 Rerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Manufaktur (*Consumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebagai perusahaan yang *go public* maka perlunya memperhatikan mengenai masalah kebijakan dividen karena kebijakan dividen kas sebuah perusahaan memiliki dampak penting bagi banyak pihak yang terlibat di masyarakat. Bagi pihak manajemen, dividen kas merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan. Oleh karenanya kesempatan untuk melakukan investasi dengan kas yang dibagikan sebagai dividen tersebut menjadi berkurang. Bagi kreditor, dividen kas dapat menjadi signal mengenai kecukupan kas perusahaan untuk membayar bunga atau bahkan melunasi pokok pinjaman.

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dipengaruhi oleh likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Tanpa likuiditas yang memadai, perusahaan tidak bisa membayarkan dividen ataupun melakukan investasi. Suharli (2017) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki likuiditas lebih baik maka akan mampu membayar dividen lebih banyak.

Untuk meningkatkan kebijakan dividen maka banyak faktor yang menjadi tolak ukur pada perusahaan, yakni difokuskan pada faktor profitabilitas, kesempatan investasi dan leverage. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang ditunjukkan dengan laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Natalia (2013) hasil temuan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kemudian kesempatan investasi memengaruhi kebijakan dividen, kesempatan investasi sebagai pilihan untuk berinvestasi di masa depan dapat

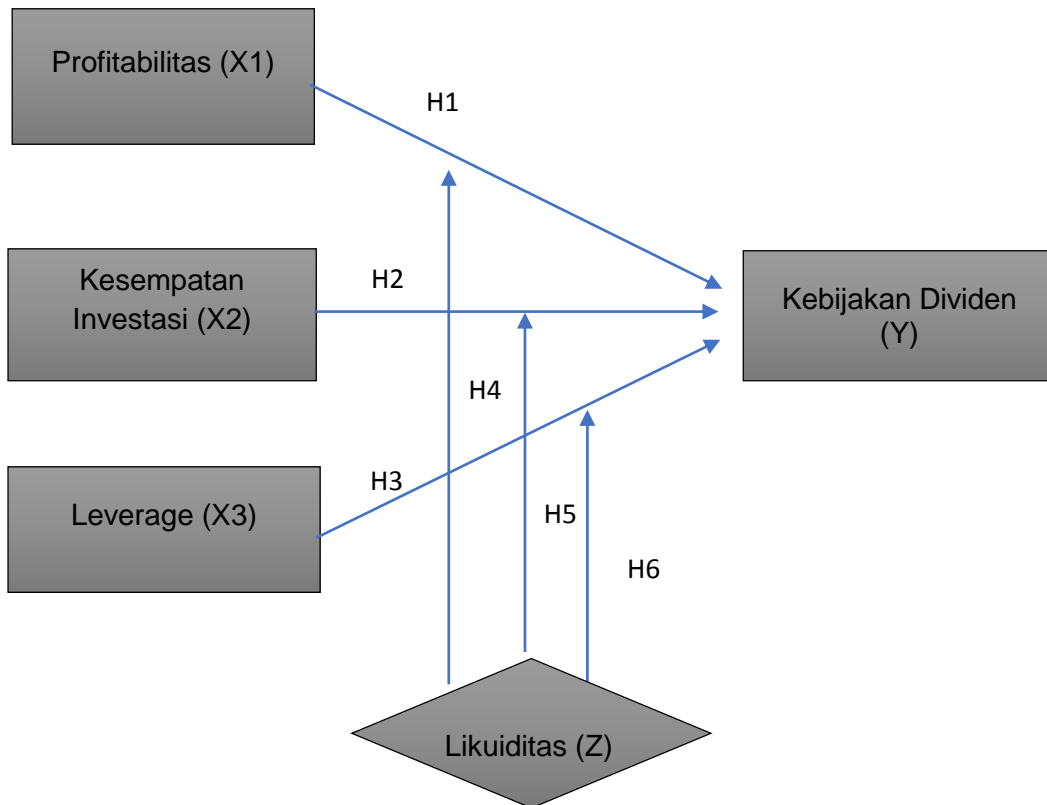
ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi di dalam mengambil kesempatan untuk mendapatkan keuntungan. Perusahaan yang memiliki nilai kesempatan investasi tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Investasi di masa depan akan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Purnamasari, *et.al.* (2019) hasil temuan bahwa kesempatan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Selain profitabilitas dan kesempatan investasi, maka leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen sebagaimana dikemukakan oleh Kasmir (2016:158) bahwa leverage merupakan ratio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya. Rozeff dalam penelitian Suharli (2007) menyatakan bahwa perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi maka akan memberikan dividen yang rendah. Penelitian Fistyari (2015) bahwa *leverage* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas dijadikan sebagai variabel moderasi antara pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebagaimana penelitian Stepanus (2016) bahwa likuiditas mampu memengaruhi hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen, juga antara set kesempatan investasi dan kebijakan dividen, hal ini disebabkan karena tanpa likuiditas yang memadai, perusahaan tidak bisa membayarkan dividen ataupun melakukan investasi. Kemudian likuiditas tidak dapat memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen tunai dengan *leverage*. Namun penelitian Fistyari (2015) bahwa likuiditas memperkuat pengaruh antara kebijakan dividen tunai dengan profitabilitas dan memperlemah pengaruh kebijakan dividen tunai dengan kesempatan investasi.

Untuk mempermudah dalam memahami penelitian ini, maka dibuat suatu kerangka pemikiran, kerangka pemikiran adalah merupakan suatu hubungan atau keterkaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainya dari masalah yang

ingin diteliti, rerangka pemikiran dapat memberikan gambaran dan mengarahkan asumsi mengenai variabel-variabel yang akan diteliti. Untuk lebih jelasnya rerangka pikir yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1. Rerangka Pikir

3.2 Hipotesis

Berdasarkan rerangka pemikiran di atas maka penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut :

3.2.1 Pengaruh profitabilitas Terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan

pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya atau menginvestasikan kembali keuntungannya.

Wirjolukito (2013) menyatakan bahwa dalam teori kebijakan dividen yaitu teori sinyal/signaling hypothesis, dinyatakan bahwa kenaikan dividen yang di atas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal bagi para investor yang menandakan bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, ini berarti perusahaan memiliki keberanian untuk membagikan dividen yang lebih tinggi dari biasanya karena kemampuan menghasilkan laba/profitabilitas yang dimiliki perusahaan juga semakin besar. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Dividen adalah bagian dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh laba.

Brigham dan Houston (2011:95) mengemukakan bahwa laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Selain itu, Jensen, *et.al.* (Marpaung dan Hadianto, 2017) menyatakan bahwa semakin tinggi laba maka akan semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Perusahaan yang memperoleh laba cenderung akan membayar porsi labanya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar laba yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen karena hanya perusahaan yang membukukan laba yang dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari laba bersih perusahaan.

Perolehan profitabilitas yang tinggi berarti semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fistyarini (2015), Ch. Muhammad Adil, Noushen Zafar, Noman Yaseen (2011), Ni Made Dewi Puspita Sari dan I Gusti Bagus Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis :

H1 = Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3.2.2 Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen

Investment opportunity Set atau set kesempatan investasi dikemukakan oleh Myers sebagai set investasi masa depan. Setiap perusahaan selalu memiliki peluang investasi, namun ada beberapa perusahaan yang tidak dapat memanfaatkannya dengan baik. Akibatnya adalah pengeluaran perusahaan menjadi lebih tinggi karena kehilangan peluang untuk investasi. Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2010) atau *residual theory of dividend*, yaitu dividen dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah signalling theory. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Kesempatan investasi bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan di mana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah. Peluang atau kesempatan investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima oleh para pemegang saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Marpaung dan Bram Hadianto (2017) dan Nuning Nur Chayat (2017) menemukan bahwa kesempatan investasi, berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis :

H2 = Kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3.2.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menandakan kemampuan perusahaan untuk membuat potensi penggunaan biaya tetap keuangan untuk memperbesar dampak perubahan laba sebelum bunga dan pajak atas laba per saham (Gitman dan Zutter, 2014:100), sederhanya adalah bagaimana penggunaan utang tersebut dapat berkontribusi terhadap profitabilitas perusahaan dan akhirnya akan berdampak terhadap kebijakan dividen.

Debt to equity ratio yaitu perbandingan antara total kewajiban (*liabilities*) dengan total modal sendiri (*equity*). Ratio ini menunjukkan sejauh mana modal sendiri menjamin seluruh utang. *Debt to equity ratio* yang tinggi berarti sebuah perusahaan telah melaksanakan pembiayaan yang agresif sehingga perusahaan tumbuh bersamaan dengan utangnya. Semakin besar ratio *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar pula tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang yang harus

dibayar perusahaan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima.

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen adalah teori signaling, dimana menjelaskan mengenai keharusan penyampaian sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen atas pengelolaan perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan. Menurut Wicaksana (2012) salah satu kewajiban manajer adalah memberikan sinyal kepada pemilik mengenai kondisi perusahaan sebagai wujud atas tanggungjawab manajer dalam menjalankan operasi perusahaan, yaitu dengan mengungkapkan informasi laporan keuangan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Menurut teori ini, apabila perusahaan mengumumkan dividen yang lebih tinggi dari pada yang diantisipasi pasar, hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja keuangan di masa depan yang lebih cerah dari pada yang diharapkan. Dengan adanya sinyal baik seperti ini, investor akan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya naik. Sebaliknya, jika perusahaan mengumumkan dividen yang lebih rendah dari pada yang diharapkan maka hal ini akan diinterpretasikan sebagai sinyal buruk.

Hasil penelitian ini didukung oleh Fistyarini (2015), Yudiana (2016) dan Permana (2016) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis:

H3 = *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

3.2.4 Likuiditas memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya, seperti melunasi utang maupun dalam hal pembayaran

dividen. Dividen akan semakin besar dibayarkan apabila tingkat likuiditas perusahaan semakin tinggi karena dividen merupakan arus kas keluar. Kas yang memadai belum tentu dimiliki oleh perusahaan dengan laba yang tinggi, sehingga apabila perusahaan ingin membagikan dividen maka perusahaan perlu memiliki kas yang cukup karena dividen umumnya dibagikan dalam bentuk dividen kas (Darminto, 2008). Pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi serta memiliki likuiditas yang baik, maka jumlah dividen yang akan dibagikan juga semakin besar (Suharli, 2007).

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Bhattacharya (2000) yang mengaitkan signaling theory mengatakan bahwa perusahaan menggunakan pengumuman pembagian dividen sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan. Dalam membagikan dividen, perusahaan tentunya memerlukan kas yang cukup agar likuiditas perusahaan tidak terganggu. Pasar cenderung mengartikan perusahaan yang membagikan jumlah dividen tinggi sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas yang baik, karena mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibayarkan bahkan mampu membagikan dividen lebih tinggi dari periode yang lalu. Sebaliknya, pasar cenderung mengartikan perusahaan membagikan jumlah dividen rendah sebagai perusahaan yang memiliki prospek dan likuiditas kurang baik, sehingga tidak mampu mempertahankan jumlah dividen yang dibagikan.

Lisnawati (2011) melakukan pengujian mengenai pengaruh kesempatan investasi, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*. Secara parsial variabel likuiditas dan ukuran perusahaan

yang berpengaruh terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*. Kemudian dalam penelitian Puspitaningtyas, Prakoso dan Masruroh (2019) dan Suharli (2007) mendapatkan hasil bahwa likuiditas dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis :

H4 = Likuiditas dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

3.2.5 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Investment opportunity Set atau set kesempatan investasi dikemukakan oleh Myers (2007) sebagai set investasi masa depan. Setiap perusahaan selalu memiliki peluang investasi, namun ada beberapa perusahaan yang tidak dapat memanfaatkannya dengan baik. Akibatnya adalah pengeluaran perusahaan menjadi lebih tinggi karena kehilangan peluang untuk investasi. Pengeluaran perusahaan yang tinggi dapat diperoleh melalui hutang kepada pihak eksternal.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan variabel likuiditas, karena suatu likuiditas dapat memberikan sinyal bagi para pemegang saham. tingkat likuiditas yang tinggi bagi para pemegang saham dapat memberikan sinyal yang positif karena hal tersebut menggambarkan kinerja perusahaan yang baik untuk pembayaran dividen. Ketika hutang perusahaan meningkat dengan asumsi harga saham perusahaan tetap konstan, maka dividen yang dibagi kepada pemegang saham akan menurun. Hal ini disebabkan karena ketika pada satu periode akuntansi perusahaan memperoleh laba, maka laba yang diperoleh akan digunakan untuk membayar hutang pada pihak eksternal, dan kemudian apabila masih ada sisa dari laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Kuanda (2011), dan Widyatama (2017) menguji pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel moderator. Hasil penelitiannya likuiditas mampu memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis :

H5 = Likuiditas dapat memoderasi pengaruh kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

3.2.6 Pengaruh Likuiditas dalam memoderasi *leverage* terhadap kebijakan dividen

Leverage adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang ataupun jangka pendeknya. Tingginya tingkat *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar pula kewajiban yang harus dibayar oleh perusahaan. Ketika hutang perusahaan tergolong tinggi, maka clientele yang menyukai penghasilan langsung tidak akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Hutang yang berjumlah besar pada perusahaan akan mengakibatkan dividen yang dibagikan menjadi semakin rendah. Hal ini terjadi karena ketika perusahaan memperoleh laba, laba tersebut akan digunakan untuk membayar hutang terlebih dahulu. Apabila ada jumlah laba yang tersisa setelah pembayaran hutang tersebut maka akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Demikian sebaliknya apabila tingkat *leverage* bernilai rendah, berarti kewajiban perusahaan bernilai rendah. Ketika kewajiban perusahaan rendah, maka akan semakin besar dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setiap penurunan satu rupiah *leverage* akan menaikkan nilai dividen payout ratio.

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal

perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signaling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan. Pandangan seperti ini akan merugikan perusahaan yang memiliki kondisi yang lebih baik karena pihak eksternal akan menilai perusahaan lebih rendah dari yang seharusnya dan demikian juga sebaliknya (Taufiq, 2016)

Hasil penelitian Widyatama (2017), dan Sandriana, Ratih, dan Adel (2017) mengatakan bahwa berdasarkan hasil pengujian data likuiditas mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian tersebut maka peneliti merumuskan hipotesis :

H6 = Likuiditas dapat memoderasi pengaruh Leverage terhadap kebijakan dividen