

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Kebijakan Dividen

Secara etimologis atau dividen berasal dari Bahasa Latin yakni *dividen*. Kata ini digolongkan sebagai kata kerja yang berarti membagi. Kata kerja *dividere* ini memiliki bentuk kata benda yang disebut *gerundium* yakni *dividendum* yang berarti sesuatu untuk dibagi. Dalam konteks modern, kata dividen diartikan sebagai bentuk distribusi keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor, pemegang saham. Distribusi ini dilakukan dalam dua bentuk antara lain yang lazim: pertama, yakni *via cash* atau tunai dan kedua dalam bentuk saham baru sebagai gantinya atau properti lainnya. Dari pihak perusahaan distribusi ini merupakan bentuk pembayaran. Sedangkan di pihak investor atau pemegang saham merupakan bentuk pendapatan yang diterima dari perusahaan sebagai akibat dari kepemilikan saham [20].

Kebijakan dividen merupakan keputusan, metode atau cara yang ditetapkan perusahaan dalam menentukan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa bagian dari laba bersih yang akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk reinvestasi perusahaan, sedangkan investor akan memperoleh *capital gain*, jika harga saham pada saat penjualan lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga saham pada saat pembelian. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah daripada *capital gain*, *gain* diperoleh secara tidak menentu saat penjualan saham, artinya untuk memperoleh *capital gain* harus dapat memperkirakan bahwa harga saham yang akan datang lebih besar daripada harga saham pada waktu pembelian [20].

Dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Laba ditahan adalah sumber dana yang penting untuk pembiayaan

pertumbuhan perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang selalu digunakan para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan. Dividen diumumkan secara periodik oleh dewan direktur, per semester atau per tahun. Pembayaran dividen menjadi sulit karena komposisi pemegang saham berubah-ubah [21].

Kebijakan dividen dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* diperoleh dengan *dividend per share* dengan *earning per share*. *Dividen per share* diperoleh jumlah dividen dibagi dengan jumlah saham beredar. *Earning per share* diperoleh dengan laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar. Bagian lain dari laba bersih per saham disimpan untuk diinvestasikan kembali dalam bisnis. *Dividend payout ratio* (DPR) disebut rasio pembayaran. Singkatnya, rasio pembayaran dividen menunjukkan hubungan dividen per saham ekuitas dengan laba per saham ekuitas. *Dividend payout ratio* adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. Semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh suatu perusahaan akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan. Hal ini akan menghambat pertumbuhan perusahaan [22].

Setiap perubahan dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan yaitu apabila dividen akan dibayarkan semua maka keputusan cadangan terabaikan dan sebaliknya apabila laba akan ditahan semua kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut maka manajer dapat membuat kebijakan optional merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang, sehingga dapat memaksimumkan laba dan mempengaruhi nilai perusahaan [23]. Adapun rumus *Dividend Payout Ratio* pada penelitian ini adalah [23] :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \quad (2.1)$$

2.1.2. Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas [24].

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan [24].

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi pihak manajemen untuk periode kedepan. Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Adapun tujuan dan manfaatnya yaitu untuk

mengukur atau menghitung laba yang diperoleh dalam satu periode tertentu. Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Semakin lengkap jenis rasio yang digunakan, maka semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas dapat diketahui secara sempurna [24].

Dalam penelitian ini, jenis rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Equity (ROE)*. *Return on equity* disebut juga dengan laba atas equity. *Return on equity* atau hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin baik, yang memiliki arti posisi pemilik perusahaan semakin kuat demikian pula sebaliknya [24].

Rasio ini mengukur efektivitas secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Beberapa referensi disebut juga dengan rasio *total asset turnover* atau perputaran total aset. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan suatu perusahaan. [25].

Return on equity dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Semakin tinggi *return on equity* menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan [26].

Pemilik perusahaan sangat memperhatikan *return on equity* (laba atas modal sendiri, ekuitas). Yang dimaksud dengan ekuitas merupakan seluruh ekuitas yang dimiliki. Ekuitas terkadang disebut juga dengan *net assets*. Perhitungan *return on equity* bisa menggunakan basis setelah ataupun sebelum pajak. Basis setelah pajak lebih sering digunakan dalam menghitung *return on equity*. Varian lainnya adalah *return on common equity*. *Return on common equity* dan *return on equity* akan sama besar apabila tidak ada saham preferen (*preferend stock*). Cakupan ekuitas hanya pada

saham biasa, tidak termasuk saham preferen [24]. Adapun rumus *Return On Equity* pada penelitian ini adalah [24] :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning after tax (EAT)}}{\text{Shareholders' Equity}} \quad (2.2)$$

2.1.3. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (hutang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang jatuh tempo. Ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor yaitu, dikarenakan perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali dan mungkin saja perusahaan memiliki dana namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai, sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga atau menjual persediaan atau aktiva lainnya [24].

Dalam praktiknya, tidak jarang pula perusahaan mengalami hal sebaliknya, yaitu kelebihan dana. Artinya jumlah dana tunai dan dana yang segera dicairkan melimpah. Kejadian ini bagi perusahaan juga kurang baik karena ada aktivitas yang tidak dilakukan secara optimal. Manajemen kurang mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Sudah pasti hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba seperti yang diinginkan [24].

Penyebab terjadinya kekurangan atau ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya tersebut sebenarnya adalah akibat kelalaian manajemen perusahaan dalam menjalankan usahanya. Kemudian, sebab lainnya karena sebelumnya pihak manajemen perusahaan tidak menghitung rasio keuangan yang diberikan sehingga tidak mengetahui bahwa sebenarnya kondisi perusahaan sudah dalam keadaan tidak mampu lagi karena nilai utangnya lebih tinggi dari harta lancarnya. Seandainya perusahaan sudah menganalisis rasio yang berhubungan

dengan hal tersebut, maka perusahaan dapat mengetahui dengan mudah kondisi dan posisi perusahaan sebenarnya. Kemudian, perusahaan dapat berusaha untuk mencarikan jalan keluarnya [24].

Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan (utang usaha), pinjaman bank, dan kewajiban lainnya yang akan meningkatkan kewajiban lancar. Jika kewajiban lancar naik lebih cepat daripada aset lancar, rasio lancar akan turun, dan ini merupakan pertanda adanya masalah [27].

Dalam penelitian ini, likuiditas menggunakan *current ratio* sebagai proksi. *Current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio 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 aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. Pengukuran rasio lancar adalah mengurangi piutang dan persediaan [24].

Rasio likuiditas digunakan sebagai indikator atas kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kewajiban ini mencakup hutang jangka pendek, termasuk hutang jangka panjang yang jatuh tempo. Aset lancar bergerak melalui siklus kas normal dari persediaan-penjualan-piutang-kas. Perusahaan tersebut kemudian menggunakan kas untuk melunasi atau mengurangi kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas yang terkenal adalah rasio lancar: aset lancar dibagi kewajiban lancar. Rasio lancar yang tinggi belum tentu merupakan pertanda baik; hal ini bisa berarti bahwa organisasi tidak menggunakan asetnya seefisien mungkin. Rasio lancar yang paling optimal bervariasi dari industri ke industri, dengan industri. Kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo. Makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar akan dibayar. Penggunaan *current ratio* dalam

menganalisis laporan keuangan hanya mampu memberi analisa kasar, oleh karena itu perlu adanya dukungan analisa secara kualitatif secara lebih komprehensif [25].

Dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar atau *current ratio* rendah maka dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Untuk mengatakan suatu perusahaan baik atau tidaknya, ada suatu standar rasio yang digunakan, misalnya rata-rata industri untuk usaha yang sejenis atau dapat pula digunakan target yang telah ditetapkan perusahaan sebelumnya, sekalipun kita tahu bahwa target yang telah ditetapkan perusahaan biasanya ditetapkan berdasarkan rata-rata industri untuk usaha yang sejenis [24]. Adapun rumus *Current Ratio* pada penelitian ini adalah [24] :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

2.1.4. Leverage

Untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya didalam perusahaan harus selalu tersedia dana jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan [24].

Dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan akan kekurangan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan dan kemampuan perusahaan tentunya. Sumber-sumber dana memiliki kelebihan dari kekurangannya masing-masing. Misalnya penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan, yaitu mudah diperoleh, (persyaratan ringan) dan beban pengembalian yang relative lama. Besarnya penggunaan masing-masing sumber dana harus dipertimbangkan agar tidak

membebani perusahaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain, penggunaan dana yang bersumber dari pinjaman harus dibatasi. Kombinasi dari penggunaan dana pinjaman atau uang dikenal dengan nama rasio leverage [24].

Rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Menurut pendapat lain, *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Semakin tinggi rasio tersebut maka semakin banyak uang kreditur yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin tinggi rasio hutang perusahaan maka semakin besar pengaruh keuangan perusahaan [24].

Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan [28].

Menerbitkan hutang dan membeli kembali saham, perusahaan dapat dengan cepat mengubah rasio hutang terhadap ekuitasnya (*debt to equity ratio*) menjadi lebih banyak proporsi hutang. Ketika terdapat kelebihan kas, pembelian kembali saham dapat dianggap sebagai bagian dari kebijakan dividen keseluruhan perusahaan [29].

Dalam penelitian ini, *leverage* menggunakan *debt to equity ratio* sebagai proksi. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang [24].

Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk kategori *extreme leverage* yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban hutang tersebut.

Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan berapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Dalam persoalan *debt to equity ratio* ini yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap beresiko [25].

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini maka akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. *Debt to equity ratio* juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan. *Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang seimbang biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang seimbang [24]. Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* pada penelitian ini adalah [24].

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \quad (2.4)$$

2.1.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dinyatakan sebagai determinan dari struktur keuangan dalam hampir setiap studi dan untuk sejumlah alasan berbeda. Pertama, ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Perusahaan kecil umumnya kekurangan akses ke pasar modal yang terorganisir, baik untuk obligasi maupun saham. Kalaupun mereka mempunyai akses, biaya peluncuran (*flotation cost*) dari penjualan sejumlah kecil sekuritas dapat menjadi penghambat. Jika penerbitan sekuritas dapat dilakukan, sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga memburuhkan penentuan harga

sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan return lebih tinggi secara signifikan [30].

Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (bargaining power) dalam kontrak keuangan. Perusahaan besar biasanya dapat memilih pendanaan dari berbagai bentuk utang, termasuk penawaran spesial yang lebih menguntungkan dibandingkan yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Semakin besar jumlah uang yang terlibat, semakin besar kemungkinan pembuatan kontrak yang dirancang sesuai dengan preferensi kedua pihak sebagai ganti dari penggunaan kontrak standar utang. Ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Akhirnya, ukuran diikuti oleh karakteristik lain yang mempengaruhi struktur keuangan, yaitu perusahaan kecil sering tidak mempunyai staf khusus, tidak menggunakan rencana keuangan, dan tidak mengembangkan sistem akuntansi mereka menjadi suatu sistem informasi manajemen. Ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan laba, aktiva, tenaga kerja, dan lain-lain, yang semuanya berkorelasi tinggi. Ukuran mempengaruhi leverage jika biaya kebangkrutan merupakan fungsi menurun dari ukuran perusahaan [30].

UU No. 20 Tahun 2008, mengelompokkan ukuran perusahaan ke dalam empat kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengelompokan ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total asset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar sebagai berikut [31]. "Dalam Undang-Undang ini yang dimaksud dengan :

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 tahun 2008 diuraikan dalam tabel [31].

Tabel 2. 1 Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 miliar
Usaha Menengah	>10 juta – 100 miliar	2,5 miliar – 50 miliar
Usaha Besar	>10 miliar	>50 miliar

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besaran aset perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mendukung operasional perusahaan dan aktivitas bisnis lainnya seperti kesempatan untuk ekspansi usaha. Ukuran perusahaan diprediksi memiliki efek terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki keunggulan dalam mengakses sumber-sumber daya yang tersedia dalam peningkatan kapasitas operasionalnya dan ukuran perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi [32]. Adapun rumus ukuran perusahaan pada penelitian ini adalah [32].

$$Size = \text{Log Natural Total Aset} \quad (2.5)$$

2.1.6. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Citra utama perusahaan dalam teori ekonomi adalah citra persaingan. Dalam pandangan umum, semakin instrumental suatu perusahaan bagi penghilangan ketidaksempurnaan pasar, semakin baik bagi ekonomi. Dalam oligopoli misalnya, persaingan yang menajam itu dapat bermuara dalam keseimbangan Nash, berupa kombinasi harga rendah dari seluruh pelaku. Babak pertama keseimbangan seperti itu tampak menguntungkan bagi konsumen. Tetapi dengan harga yang rendah terus perusahaan akan tidak dapat memikul penelitian dan pengembangan yang besar. Babak kedua keseimbangan Nash, harga rendah-rendah adalah kekurangan ke ragaman yang berarti juga kerugian kesejahteraan. Tanpa keragaman pertumbuhan adalah ibarat api jerami. Semakin cepat jumlah perusahaan yang beroperasi di suatu negara tumbuh, semakin meluas ruang lingkup kerja sama di negara itu dan keseimbangan antara gim persaingan dan gim kerja sama bergeser ke yang disebut terakhir [33].

Pertumbuhan perusahaan *growth* yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan. Suatu perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membelanjai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang dari pada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Pertumbuhan *growth* adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini, pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil dan memperoleh laba, maka tersedia dana internal yang cukup untuk kebutuhan investasi [25].

Rasio ini bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya. *Trend* adalah perubahan dari suatu pos laporan keuangan untuk melihat perkembangan dari pos tersebut, apakah posisinya semakin membaik atau memburuk. [34].

Analisis ini merupakan salah satu jenis dari analisis horizontal, yang terdiri atas beberapa jenis sebagai berikut.

a. Analisis Pertumbuhan (*Growth Analysis*)

Pada teknik analisis ini membandingkan pos yang sama dalam 2 periode, dan pos yang digunakan sebagai pembanding bergerak. Dalam mencari *growth rate* dari suatu perusahaan perlu dihitung tingkat pertumbuhan dari penjualan, laba bersih sesudah pajak, *earning per share*, dividen, harga pasar (jika perusahaan *go public*), dan nilai buku dari saham biasa.

b. Analisis kecenderungan (*Trend Analysis*)

Pada teknik analisis ini membandingkan pos yang sama dalam 2 periode, tetapi pos yang digunakan sebagai pembanding tetap/tidak bergerak [34].

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar. [25]. Adapun rumus *growth* pada penelitian ini adalah [25].

$$Growth = \frac{Total\ asset - total\ asset_{t-1}}{total\ asset_{t-1}} \quad (2.6)$$

2.1.7. Net Profit Margin

Net profit margin ratio adalah persentase laba bersih relatif terhadap pendapatan yang diperoleh selama suatu periode. *Net profit margin ratio* juga dikenal sebagai persentase *net profit margin* dan *net profit margin*. Rasio margin laba bersih atau *net profit margin ratio* menunjukkan nilai relatif antara nilai keuntungan setelah bunga dan pajak dengan total penjualan. Rasionya dihitung dengan membagi nilai laba setelah bunga dan pajak dengan total penjualan. Laba bersih sama dengan total pendapatan dikurangi total biaya selama suatu periode. [35].

Mengenai profit margin ini Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mengatakan, “Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini

menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. “Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi laba bersih. Margin laba mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan” [25].

Penggunaan seluruh atau sebagian rasio tergantung dari kebijakan manajemen. Semakin lengkap rasio yang digunakan, semakin sempurna hasil yang akan dicapai. Artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi laba perusahaan dapat diketahui secara sempurna. *Profit Margin on Sales* atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu ratio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan *profit margin*. Margin laba kotor menunjukkan laba relative terhadap perusahaan dengan cara penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan. Rasio ini merupakan cara untuk penetapan harga pokok penjualan [24].

Rasio ini menunjukkan berapa besar keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan. Jika profit margin suatu perusahaan lebih rendah dari rata-rata industrinya, hal itu dapat disebabkan oleh harga jual perusahaan yang rendah daripada perusahaan, atau harga pokok penjualan lebih tinggi daripada harga pokok penjualan lebih tinggi daripada harga pokok penjualan perusahaan pesaing, ataupun kedua-duanya [34].

Jika perusahaan mempunyai rasio 3,33% hal itu berarti bahwa dari penjualan sebesar Rp1,00 perusahaan memperoleh laba bersih sebesar Rp0,03. Besarnya persentase keuntungan baik laba kotor maupun laba bersih bergantung pada jenis usaha perusahaan. Perusahaan perdagangan biasanya mempunyai persentase laba yang lebih kecil jika dibandingkan dengan persentase laba yang kecil jika dibandingkan dengan persentase laba perusahaan manufaktur. Hal ini disebabkan oleh faktor risiko. Perusahaan perdagangan mempunyai risiko yang lebih kecil jika dibandingkan dengan perusahaan manufaktur [34].

Dari formulanya diketahui bahwa *net profit margin ratio* menunjukkan besarnya pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dari seluruh penjualannya. Nilai rasio 0,25 atau 25% menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan laba bersih

yang nilainya 25% dari total penjualan, *net profit margin ratio* menunjukkan proporsi pendapatan penjualan yang diterjemahkan menjadi laba bersih. Misalnya, marjin laba bersih 25% berarti bahwa setiap penjualan Rp.1 menyumbangkan 25% terhadap laba bersih bisnis [35]. Adapun rumus *net profit margin* adalah [35] :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{penjualan}} \times 100\% \quad (2.7)$$

2.1.8. *Collateralizable Asset*

Collateralizable assets atau jaminan aset merupakan aset yang dijamin oleh peminjam berupa aset perusahaan yang digunakan sebagai syarat atau penjamin untuk mengikat dan memastikan perusahaan agar dapat tetap membayar hutangnya sebagai kewajiban jangka panjang kepada kreditur (pemberi pinjaman) sehingga akan didapat pembayaran kembali pinjaman yang dilakukan. Jaminan aset (*collateral assets*) merupakan rasio jaminan pinjaman jangka panjang berupa aset tetap perusahaan. Aset tetap (*fixed assets*) perusahaan merupakan kekayaan yang dimiliki perusahaan yang memiliki sifat berwujud dan relatif permanen untuk jangka panjang dan aset yang tinggi merupakan salah satu kriteria yang bisa diterima oleh pihak kreditur [36].

Aspek kolateral ini berarti jaminan baik berupa aset milik pelanggan maupun jaminan dari pihak ketiga yang diajukan oleh pelanggan. Dalam hal pelanggan terbukti tidak mampu melunasi kewajibannya menggunakan *cash flow* normal dari usaha atau perusahaan milik pelanggan maka masih ada sumber lain yang bisa diharapkan sebagai alat pemenuhan kewajiban utang pelanggan kepada perusahaan yaitu berupa aset. Asset dalam hal ini bisa dalam bentuk aset perusahaan milik pelanggan maupun aset pribadi seperti rumah, kendaraan, tanah dan sejenisnya. Nilai asset bersih pelanggan sebagai jaminan harus mencukupi untuk menjamin kepastian pelunasan pembayaran kewajiban pelanggan kepada perusahaan dalam hal pelanggan dinyatakan tidak mampu memenuhi kewajibannya secara normal. Oleh karena itu, nilai asset yang dimaksud harus didasarkan pada harga pasar yang berlaku [37].

Dalam hal jaminan berupa aset perusahaan maka yang dimaksudkan adalah nilai asset bersih yaitu nilai pasar asset perusahaan setelah dikurangi dengan kewajiban

dalam bentuk klaim-klaim dari pihak-pihak yang memiliki hak untuk didahulukan seperti kewajiban utang pajak kepada pemerintah, kewajiban utang yang dijamin dengan aset tertentu (utang hipotik) kepada pihak lain, dan sejenisnya. Sebagaimana terhadap aspek *capacity* dan aspek *capital*, analisis terhadap aspek *collateral*, ini terutama yang terkait dengan jaminan aset dari usaha pelanggan juga lazimnya didasarkan atas laporan keuangan terutama laporan neraca [37].

Jika pihak yang dijamin memiliki hak untuk menjual atau membeli kembali agunan, maka debitur mengklasifikasikan kembali aset yang digunakan sebagai jaminan dan melaporkannya dalam laporan posisi keuangan secara terpisah dari aset lain yang tidak dibebani dengan cara yang sama, artinya debitur tetap memegang aset agunan sebagai miliknya dan pihak yang menjamin tidak mengakui aset agunan tersebut. Jika pihak yang dijamin menjual agunan, maka pihak penjamin mengakui hasil dari penjualan tersebut dan kewajiban untuk mengembalikan agunan tersebut kepada debitur [36].

Perusahaan sebagai kreditur menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan pinjamannya. Besarnya aktiva tetap yang digunakan kreditur sebagai jaminan disebut *collateralizable asset*. Penjaminan aktiva tetap adalah aktiva dalam bentuk properti, surat berharga, atau harta lain yang telah terikat sebagai jaminan untuk mendukung penerbitan obligasi, surat utang, atau pinjaman [36]. Adapun rumus *collateralizable asset* adalah [36] :

$$\text{Collateralizable Asset} = \frac{\text{aktiva tetap}}{\text{total aktiva}} \quad (2.8)$$

2.1.9. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan kepadanya yang sering dihubungkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Pasar akan percaya tidak hanya pada kinerja

perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang dengan adanya peningkatan nilai perusahaan [38].

Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan sehingga membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan [38].

Jika perusahaan diibaratkan sebagai suatu barang maka nilai perusahaan adalah harga jual dari barang tersebut ketika barang tersebut akan dijual. Nilai perusahaan (*firm value*) pada dasarnya juga menunjukkan nilai kekayaan bersih dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*). Oleh karena itu, meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya atau bertambahnya nilai kekayaan pemilik di perusahaan. Manajemen perusahaan memiliki tanggungjawab utama kepada pemilik untuk menciptakan dan sekaligus meningkatkan nilai perusahaan yang dipimpinnya. Penciptaan nilai perusahaan dilakukan dengan cara mengelola kinerja perusahaan sedemikian rupa agar diperoleh peningkatan pendapatan dan menurunnya resiko [37].

Memaksimumkan harga saham dapat dilakukan dengan beberapa cara, antara lain melaksanakan operasional perusahaan secara lebih efisien. Kinerja perusahaan mengacu pada hasil akhir dari kegiatan operasional perusahaan selama satu periode tertentu, umumnya satu tahun. Penilaian kinerja perusahaan bertujuan untuk mengevaluasi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan [21].

Pengukuran nilai perusahaan telah banyak mengalami perkembangan, dari yang sifatnya konvensional sampai yang lebih modern dan mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam pengukuran nilai perusahaan. Oleh karena itu, berbagai pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat melakukan penilaian terhadap nilai perusahaan menggunakan berbagai pendekatan sesuai dengan kebutuhannya masing-masing [21].

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan harga saham yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian merupakan rasio yang terkait dengan penilaian kinerja

saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya [39].

Nilai perusahaan dapat diukur dengan Tobin's Q, *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price Book Value* (PBV). *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio yang mengukur perbandingan harga saham dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Semakin besar PER maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio harga saham per lembar terhadap nilai buku per lembar saham perusahaan. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aset bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Pada perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) sering menggunakan *book value* sebagai alat ukur menilai harga saham [21].

Price book value mempunyai beberapa keunggulan, antara lain nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil, yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Nilai buku juga memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. *Price book value* dapat dibandingkan antar perusahaan sebagai petunjuk adanya *under valuation* atau *over valuation* [21]. Adapun rumus nilai perusahaan adalah [21] :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \quad (2.9)$$

2.2. Review Peneliti Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai variabel dependen dalam penelitian, antara lain:

1. Ida Ayu Putri Pertami dan Ida Bagus Panji Sedana

Ida Ayu Putri Pertami dan Ida Bagus Panji Sedana melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini

adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 9 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen [8].

2. Prisilia Karauan, Sri Murni dan Joy Tulung

Prisilia Karauan, Sri Murni dan Joy Tulung melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”. Objek penelitian ini adalah bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 81 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan *loan to deposit ratio*, *capital adequacy ratio*, *return on assets* dan *return on equity* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan *loan to deposit ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *capital adequacy ratio*, *return on assets* dan *return on equity* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* [9].

3. Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova

Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 105 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, *operating cash flow* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, *operating cash flow per share* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas, *market to*

book value, leverage, collateral assets dan *net profit margin* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas, *market to book value, leverage, collateral assets* dan *net profit margin* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [13].

4. Suliana dan Apit Susanti

Suliana dan Apit Susanti melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Nonkeuangan Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 97 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan aliran kas bebas dan pertumbuhan aset berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan aliran kas bebas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan siklus hidup, profitabilitas, ukuran perusahaan, *market to book value, leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Siklus hidup, profitabilitas, ukuran perusahaan, *market to book value, firm leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [10].

5. Sigit Puji Winarko

Sigit Puji Winarko melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh *Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dan Tax Rate* Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 26 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan *cash ratio, debt to equity ratio, return on asset* dan *tax rate* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial *cash ratio, debt to equity ratio, return on asset* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *tax rate* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *Tax rate* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* [11].

6. Dewi Cahyani Pangestuti

Dewi Cahyani Pangestuti melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 154 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [12].

7. Dian Masita Dewi

Dian Masita Dewi melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening”. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis jalur dengan total sampel sebanyak 141 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen [14].

8. Iva Yuniasih dan Sunarto

Iva Yuniasih dan Sunarto melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur” Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 181 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan *firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *leverage*, profitabilitas dan *assets growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage*, profitabilitas dan *assets growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [15].

9. Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati

Kadek Dwi Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh *Net Profit Margin*, *Current Ratio*, Dan *Debt To Equity Ratio* Pada *Dividend Payout Ratio*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 10 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan *net profit margin*, *current ratio*, dan *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan *net profit margin* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, sedangkan *current ratio* dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* [16].

10. Rizky Indra Wulan Suci dan Andayani

Rizky Indra Wulan Suci dan Andayani melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, *Collateral Assets* Terhadap Kebijakan Dividen”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah metode analisis jalur dengan total sampel sebanyak 16 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan arus kas bebas, kebijakan pendanaan dan *collateral assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan arus kas bebas dan kebijakan pendanaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas dan *collateral assets* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [17].

11. Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yessica

Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yessica melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, *Collateralizable Asset*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Metode penelitian yang digunakan adalah metode metode regresi linear berganda dengan total sampel sebanyak 105 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan pertumbuhan perusahaan, *collateralizable assets* dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang dan *collateralizable assets* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen [18].

12. Vivi Indah Bintari dan Deasy Lestary Kusnandar

Vivi Indah Bintari dan Deasy Lestary Kusnandar melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2015-2019. Metode penelitian yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 6 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan [19].

UNIVERSITAS
MIKROSKIL

Tabel 2. 2 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Ida Ayu Putri Pertami Dewi dan Ida Bagus Panji Sedana (2018) [8]	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Dividen <u>Variabel Independen :</u> a. Profitabilitas b. Likuiditas c. Tingkat Pertumbuhan d. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial :</u> a. Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. b. Tingkat pertumbuhan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Prisilia Karauan, Sri Murni dan Joy Tulung (2017) [9]	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Bank BUMN Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Dividend Payout Ratio</i> <u>Variabel Independen :</u> a. <i>Loan To Deposit Ratio</i> b. <i>Capital Adequacy Ratio</i> c. <i>Return On Assets</i> d. <i>Return On Equity</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Loan to deposit ratio,</i> <i>capital adequacy ratio,</i> <i>return on assets</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i> <u>Secara Parsial :</u> a. <i>Loan to deposit ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . b. <i>Capital adequacy ratio, return on assets</i> dan <i>return on equity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Amalia Apriliani dan Kartina Natalylova (2017) [13]	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Dividen <u>Variabel Independen :</u> a. Profitabilitas b. Likuiditas c. <i>Market to Book Value</i> d. Ukuran Perusahaan e. <i>Leverage</i> f. <i>Collateral Assets</i>	<u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, <i>operating cash flow</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial :</u> a. Profitabilitas, <i>operating cash flow per share</i> dan ukuran perusahaan

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
		g. <i>Net Profit Margin</i> h. <i>Operating Cash Flow per Share</i>	berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. b. Likuiditas, <i>market to book value, leverage, collateral assets</i> dan <i>net profit margin</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. c. Likuiditas, <i>market to book value, leverage, collateral assets</i> dan <i>net profit margin</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Suliana dan Apit Susanti (2017) [10]	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Dividen <u>Variabel Independen :</u> a. Siklus Hidup b. Aliran Kas Bebas c. Profitabilitas d. Ukuran Perusahaan e. Pertumbuhan Aset f. <i>Market to Book Value</i> g. <i>Firm Leverage</i> Likuiditas	<u>Secara Simultan :</u> Aliran kas bebas dan pertumbuhan aset berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. <u>Secara Parsial :</u> a. Aliran kas bebas dan pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Siklus hidup, profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>market to book value, leverage</i> dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. b. Siklus hidup, profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>market to book value, firm leverage</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Sigit Puji Winarko (2017) [11]	Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt To Equity Ratio, Return On Assets, Dan Tax Rate</i> Terhadap	<u>Variabel Dependen :</u> <i>Dividend Payout Ratio</i> <u>Variabel Independen :</u> a. <i>Cash Ratio</i>	<u>Secara Simultan :</u> <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset dan Tax Rate</i> berpengaruh simultan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
	<i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	b. <i>Debt to Equity Ratio</i> c. <i>Return on Asset</i> d. <i>Tax Rate</i>	Secara Parsial : a. <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . b. <i>Tax Rate</i> berpengaruh neaktif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . c. <i>Tax rate</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
Dewi Cahyani Pangestuti (2019) [12]	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : a. Profitabilitas b. Likuiditas c. <i>Leverage</i>	Secara Simultan : Profitabilitas berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. Secara Parsial : a. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. b. Profitabilitas dan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. c. Likuiditas dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Dian Masita Dewi (2016) [14]	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Tunai Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen: a. Likuiditas b. <i>Leverage</i> c. Ukuran Perusahaan	Secara Simultan : Likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen. Secara Parsial : Likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Iva Yuniasih (2017) [15]	Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur	Variabel Dependen : Kebijakan Dividen Variabel Independen : a. <i>Leverage</i> b. Profitabilitas	Secara Simultan : Firm size berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen.

Tabel 2.1 Sambungan

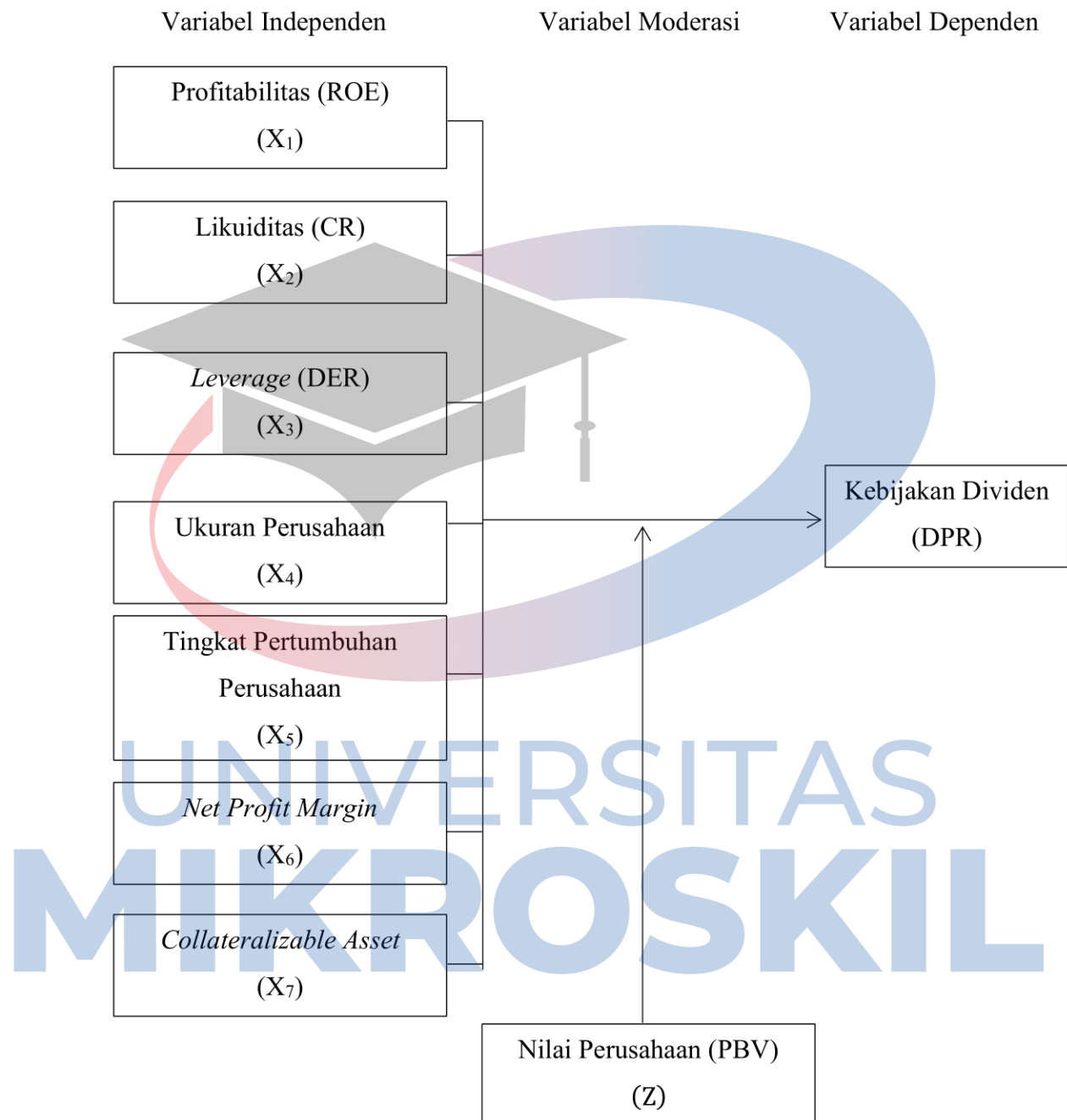
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
		c. <i>Assets Growth</i> d. <i>Firm Size</i>	<p><u>Secara Parsial :</u></p> <p>a. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap kebijaka dividen.</p> <p>b. <i>Leverage</i>, profitabilitas dan <i>assets growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>c. <i>Leverage</i>, profitabilitas dan <i>assets growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
Kadek Mahendra Yasa dan Ni Gusti Putu Wirawati (2016) [16]	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> , Dan <i>Debt To Equity Ratio</i> Pada <i>Dividend Payout Ratio</i>	<p><u>Variabel Dependen :</u> <i>Dividend Payout Ratio</i></p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. <i>Net Profit Margin</i> b. <i>Current Ratio</i> <i>Debt to Equity Ratio</i></p>	<p><u>Secara Simultan :</u> <i>Net profit margin</i>, <i>current ratio</i>, dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh simultan terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p><u>Secara Parsial :</u></p> <p>a. <i>Net profit margin</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p> <p>b. <i>Current ratio</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>
Rizky Indra Wulan Suci dan Andayani (2016) [17]	Pengaruh Arus Kas Bebas, Kebijakan Pendanaan, Profitabilitas, <i>Collateral Assets</i> Terhadap Kebijakan Dividen	<p><u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Dividen</p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. Arus Kas Bebas b. Kebijakan Pendanaan c. Profitabilitas d. <i>Collateral Assets</i></p>	<p><u>Secara Simultan :</u> Arus kas bebas, kebijakan pendanaan dan <i>collateral assets</i> berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><u>Secara Parsial :</u></p> <p>a. Arus kas bebas, kebijakan pendanaan dan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>b. Profitabilitas dan <i>collateral assets</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.</p> <p>c. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Loh Wenny Setiawati dan Lusiana Yessica (2016) [18]	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Utang, <i>Collateralizable Asset</i> , Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014	<p><u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan Dividen</p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. Pertumbuhan Perusahaan b. Kebijakan Hutang c. <i>Collateralizable Assets</i> d. Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> Pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap kebijakan dividen.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan perusahaan, <i>collateralizable assets</i> dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. b. Kebijakan hutang dan <i>collateralizable assets</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p>
Vivi Indah Bintari dan Deasy Lestary Kusnandar (2020) [19]	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan	<p><u>Variabel Dependen :</u> Nilai Perusahaan</p> <p><u>Variabel Independen :</u> a. Profitabilitas b. Likuiditas c. <i>Leverage</i> d. Kebijakan Dividen Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, likuiditas, <i>leverage</i>, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh simultan terhadap nilai perusahaan.</p> <p><u>Secara Parsial :</u> a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Berikut adalah kerangka konseptual pada penelitian ini :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar kerangka konseptual diatas, variabel dependen adalah kebijakan dividen sedangkan variabel moderasi dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, net profit margin dan collateralizable asset.

2.5. Pengembangan Hipotesis

2.5.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan equity dapat membuat kebijakan atas pembagian dividen semakin besar pula. Semakin tinggi nilai aset yang dimiliki oleh perusahaan maka akan menghasilkan laba bersih yang tinggi sehingga nilai profitabilitas akan semakin besar. Oleh karena itu, semakin besar laba yang dihasilkan maka pihak manajemen perusahaan Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap persistensi laba [8].

Nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi dimasa yang akan datang. Melalui nilai perusahaan dapat mencerminkan apakah perusahaan tersebut mampu memberikan *return* kepada investor. Hal ini dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan tersebut lah yang digunakan untuk membayar dividen kepada investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka menunjukkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, sehingga semakin tinggi pula pembayaran dividen yang akan dibagikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1a} : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2a} : Nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen.

2.5.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) merupakan rasio untuk kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Apabila suatu perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan berpengaruh terhadap kebijakan yang dibuat pihak manajemen terhadap dividen, hal ini dapat dikatakan karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [8].

Nilai perusahaan yang baik dapat dilihat dari tingkat likuiditas suatu perusahaan. Semakin tinggi likuiditas, semakin banyak dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membuat kebijakan atas dividen. Pertimbangan keputusan kebijakan atas dividen yang akan dibagikan sangat berkaitan dengan likuidnya perusahaan. Bagi pihak investor sebagai penyandang dana likuiditas perusahaan bermanfaat untuk menilai apakah perusahaan mampu membayar kewajiban kepada investor. Hal ini tergambar dari rasio yang dimilikinya. Semakin besar kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1b} : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2b} : Nilai Perusahaan mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen

2.5.3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity* (DER) dapat mencerminkan seberapa besar modal perusahaan dibiayai dengan hutang atau seberapa besar hutang berpengaruh terhadap modal perusahaan. Oleh karena itu, hutang akan berpengaruh terhadap beban bunga yang akan dibayarkan perusahaan kepada pihak eksternal sehingga laba perusahaan akan semakin kecil dan keputusan pembagian dividen akan semakin kecil. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen [11].

Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dari tingkat rasio *leverage* suatu perusahaan, karena apabila tingkat hutang tinggi di perusahaan cenderung akan meminimumkan pembayaran dividen kepada investor. Hal ini akan membuat nilai perusahaan turun dimana semakin tinggi *leverage* maka semakin besar dana yang harus disediakan untuk melunasi hutang sehingga mengurangi jumlah dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1c} : *Leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2c} : Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

2.5.4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan menggambarkan seberapa besar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran perusahaan diprediksi memiliki efek terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham. Sedangkan perusahaan kecil lebih sulit mengaksesnya. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [13].

Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aset yang mengalami kenaikan. Total aset yang semakin meningkat cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kestabilan ini akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dengan tujuan utama yaitu untuk memperoleh pengembalian investasi. Lebih lanjut, kondisi ini dapat menyebabkan nilai perusahaan akan naik. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar peluang untuk mendapatkan *return* yang besar. Ukuran perusahaan mencerminkan resiko yang akan dihadapi oleh investor. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin kecil resikonya.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2d} : Nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

2.5.5. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang pertumbuhan cepat, membutuhkan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sehingga laba perusahaan yang ditahan semakin besar yang artinya semakin rendah *dividend payout ratio*. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [10].

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Pada umumnya ketika perusahaan mengalami pertumbuhan maka pendapatan dimasa depan dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka investor akan melihat prospek perusahaan yang semakin besar dimasa yang akan datang sehingga investor berpeluang untuk memperoleh dividen yang besar pula. Hal ini dilihat dari nilai perusahaan yang baik menandakan tingkat pertumbuhan perusahaan akan meningkat, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka perusahaan tersebut memiliki dampak menguntungkan. Sehingga dengan keuntungan tersebut pihak manajemen akan membuat kebijakan atas dividen yang dibagikan semakin meningkat.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1e} : Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2e} : Nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara tingkat pertumbuhan perusahaan dengan kebijakan dividen.

2.5.6. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Net profit margin menunjukkan tingkat pengembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Semakin rendah nilai *net profit margin* maka dividen yang dibagikan perusahaan juga akan semakin rendah, di mana setiap penurunan satu rupiah *net profit margin* akan menurunkan nilai *dividend per ratio*. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [16].

Nilai perusahaan akan tercermin pada kemampuan perusahaan memperoleh laba nya. Kemampuan membayar dividen erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Oleh karena itu, apabila nilai perusahaan meningkat maka hubungan antara *net profit margin* terhadap kebijakan dividen semakin meningkat. Ini karena nilai perusahaan yang baik dimata investor maka menandakan *net profit margin* mampu menghasilkan pengembalian bersih terhadap penjualan bersih perusahaan. Sehingga semakin tinggi profit yang dihasilkan maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1f} : *Net profit margin* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2f} : Nilai perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *net profit margin* dengan Kebijakan dividen.

2.5.7. Pengaruh *Collateralizable Asset* Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Jika perusahaan memiliki *collateralizable asset* yang tinggi, hal itu akan membuat pemegang obligasi tidak melakukan pembatasan yang ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayar dividen. Semakin besar *collateralizable assets*, maka semakin banyak dana yang digunakan untuk penjaminan, sehingga akan menurunkan nilai dividen dan dapat merugikan para pemegang saham. Penelitian terdahulu menyatakan *collateralizable asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen [17].

Nilai perusahaan merupakan opsi investor untuk keputusan keuangan. Nilai perusahaan dapat ditandai dengan aset perusahaan yang tinggi. Namun aset perusahaan dapat dijamin perusahaan kepada investor. Keputusan pembiayaan setiap tahun akan dipengaruhi oleh jumlah aktiva yang baru diperoleh yang tersedia untuk jadi jaminan bagi obligasi baru. Adanya pembayaran dividen yang tinggi akan mengakibatkan laba ditahan kemungkinan berkurang, sehingga perusahaan perlu untuk melakukan pembiayaan melalui hutang kepada kreditur. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan *collateralizable asset* rendah. Semakin besar *collateralizable assets*, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil dividen yang dibagikan.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1g} : *Collateralizable asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H_{2g} : Nilai perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara *collateralizable asset* dengan kebijakan dividen.