

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKAN**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal dikemukakan oleh Spence dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling* tahun 1973 yang mengungkapkan bahwasanya sinyal merupakan isyarat yang diberikan oleh informan dalam memberikan informasi yang dapat digunakan oleh pihak penerima informasi sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut (Spence et al., 1973). Menurut Brigham dan Houston teori sinyal merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor terhadap pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2018:499). Teori sinyal mengungkapkan bahwa perusahaan memberikan sinyal berupa sinyal positif maupun negatif yang termuat di dalam laporan keuangan.

Investor dapat menggunakan dan menganalisis laporan keuangan tersebut untuk menilai kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Laporan keuangan dapat memberikan sinyal positif maupun negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut (Megawati & Handayani, 2020) bagi investor, teori sinyal dapat memberikan penjelasan dalam membedakan perusahaan yang bernilai tinggi dengan perusahaan yang bernilai rendah. Jika perusahaan memiliki nilai tinggi, maka investor dapat melihat sinyal positif, karena perusahaan dinilai mampu dalam memenuhi kewajiban dalam membayarkan dividen kepada investor. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki nilai yang rendah maka investor dapat

melihat sinyal negatif, karena perusahaan dinilai kurang dalam menghasilkan profit atau mengalami *financial distress* sehingga perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban dalam membayarkan dividen kepada investor.

Hubungan teori sinyal (*Signalling Theory*) dengan variabel independen dalam penelitian ini yang pertama adalah *Investment Opportunity Set*, menurut (Arie Purnami & Artini, 2016) ketika perusahaan mempunyai kesempatan investasi yang tinggi maka kemampuan dalam membayar dividen akan menurun. Dilihat dari sisi perusahaan, ketika *investment opportunity set* tinggi maka perusahaan akan lebih condong menggunakan laba yang di miliki untuk mendanai investasi di masa yang akan datang di bandingkan dengan membagikan dividen. Sehingga porsi laba yang akan dibayarkan untuk dividen akan semakin rendah atau perusahaan akan menunda pembayaran dividen dan berfokus pada investasinya. Maka hal ini berarti semakin tinggi *investment opportunity set* akan menunjukkan sinyal negatif terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya adalah variabel *Sales Growth*, menurut (Hutagalung & Setiawati, 2020) menyatakan *sales growth* dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan. Jika pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan, maka pendapatan akan meningkat pula, sehingga perolehan laba akan lebih besar dan memungkinkan rasio pembayaran dividen akan mengalami peningkatan. Maka hal ini berarti bahwa semakin tinggi *sales growth* akan menunjukkan sinyal positif terhadap kebijakan dividen.

Kemudian variabel *Total Asset Turn Over*, menurut (Purnasari, 2017) menyatakan bahwa perputaran aset yang baik dapat menunjukkan kinerja

perusahaan secara finansial yang baik pula. Ketika perputaran aset suatu perusahaan tinggi maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola asetnya sehingga perusahaan dapat memaksimalkan pendapatan dan laba yang diperoleh. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, akan semakin tinggi pula jumlah dividen yang dibagikan. Maka dalam hal ini berarti bahwa *total asset turn over* menunjukkan sinyal positif terhadap kebijakan dividen.

Selanjutnya adalah variabel *Firm Size*, menurut (Muslih & Husin, 2019) besar kecilnya perusahaan dapat berpengaruh terhadap penggunaan modal dalam aktivitas operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki skala besar, memiliki peluang yang lebih besar dalam mendapatkan dana di bursa efek Indonesia. Kemudahan dalam mendapatkan modal dapat mempermudah perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga perusahaan dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen. Maka dalam hal ini berarti bahwa *firm size* menunjukkan sinyal positif terhadap kebijakan dividen.

Kemudian yang terakhir adalah variabel *Free Cash Flow*, menurut (Asyik, 2020) menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka semakin sehat keuangan suatu perusahaan. Jika *free cash flow* suatu perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan bahwa kas perusahaan yang tersedia dan dapat digunakan semakin tinggi. Sehingga jumlah pembayaran dividen yang diberikan perusahaan kepada investor akan semakin besar karena ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan dapat mencukupinya. Maka hal ini berarti bahwa *free cash flow* menunjukkan sinyal positif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa, dengan menganalisis *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow*, dapat digunakan untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan membandingkan laporan keuangan perusahaan pertahun. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui adanya perubahan terhadap kebijakan dividen pada indeks LQ45 yang merupakan sinyal bagi investor dalam berinvestasi.

### **2.1.2 Dividen**

Dividen merupakan keuntungan atau laba yang di peroleh pemegang saham atas saham yang dimilikinya dalam periode tertentu (Hapsari & Fidiana, 2020). Menurut (Darmawan, 2018:13) ada empat jenis dividen yang digunakan di dalam perusahaan, yaitu cash dividen, stock dividen, script dividen dan property dividen.

#### **1. Cash Dividen ( Dividen Tunai)**

Dividen tunai merupakan dividen yang sering digunakan dalam bentuk pembagian laba secara tunai. Dalam membagikan dividen tunai perusahaan harus memperhitungkan ketersediaan kas yang harus mencukupi.

#### **2. Stock Dividen (Dividen Saham)**

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk lembar saham tambahan. Pembagian dividen saham di lakukan karena adanya

kesempatan investasi yang besar, sehingga perusahaan bisa menghemat kas sehingga dapat menjangkau investasi yang lebih luas.

### 3. Script Dividen

Dividen script merupakan dividen yang di bagikan dalam bentuk surat perjanjian yang menyatakan kesediaan dalam membayarkan sejumlah uang sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen script digunakan perusahaan yang memutuskan untuk membagikan laba tetapi jumlah kas tunai perusahaan belum memenuhi jumlah dividen yang harus yang di bayarkan.

### 4. Property Dividen

Dividen properti adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk barang. Dividen barang digunakan perusahaan karena kas perusahaan di investasikan dalam bentuk persediaan atau saham pada perusahaan lain.

## 2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan dan investor yang berhubungan dengan ketetapan terkait dengan laba yang di hasilkan akan di distribusikan kepada pemegang saham atau akan di tahan sebagai laba ditahan guna kelangsungan pertumbuhan perusahaan pada periode selanjutnya (Setyowati et al., 2019). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

*Dividen Payout Ratio* merupakan persentase dalam menentukan porsi pendapatan yang akan diperoleh pemegang saham (Darmayanti & Mustanda, 2016). *Dividen payout ratio* yang tinggi akan berpengaruh terhadap tingginya

persentase dividen yang akan diperoleh pemegang saham. Umumnya, jika investor menanamkan modalnya guna investasi jangka pendek maka biasanya investor akan berinvestasi pada perusahaan yang besar karena kemungkinan *dividen payout ratio* yang di bagikan pun relatif lebih besar. Sedangkan jika investor menanamkan modalnya untuk investasi jangka panjang maka biasanya investor akan berinvestasi pada perusahaan yang sedang dalam proses berkembang yang memungkinkan persentase *dividen payout rasio* yang di bagikan lebih rendah guna pengembangan modal perusahaan.

Menurut (Riyanto, 2016:269) ada empat macam kebijakan dividen yang di lakukan oleh perusahaan, yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil

Adalah kebijakan dalam membagikan jumlah dividen perlembar yang relatif stabil dalam jangka waktu tertentu, walaupun pendapatan perlembar saham per tahun yang mengalami fluktuatif. Kebijakan dividen yang satabil ini di tetapkan untuk jangka waktu yang lama, bila pendapatan perusahaan mengalami peningkatan yang relatif tetap maka dividen perlembar akan di naikkan dan di pertahankan dalam jangka waktu yang relatif lama.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu

Adalah kebijakan dalam membagikan sejumlah dividen minimal pada setiap tahunnya. Jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang baik maka investor akan menerima dividen dengan jumlah minimal setiap tahun

ditambah dengan dividen tambahan untuk tahun tersebut, sedangkan jika perusahaan dalam kondisi keuangan yang buruk maka investor tetap akan menerima sejumlah dividen minimal tahunan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan

Adalah kebijakan dalam membagikan dividen dengan jumlah perlembar yang di bagikan akan berfluktuasi sesuai dengan keuntungan netto yang diperoleh perusahaan setiap tahunnya.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Adalah kebijakan dalam membagikan dividen yang jumlah dividen per sahamnya disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan dan kebijakan berlaku.

#### **2.1.4 Investment Opportunity Set**

*Investment Opportunity Set* merupakan gambaran tentang luasnya peluang investasi di masa mendatang (Yudiana & Yadnyana, 2016). Menurut (Ariandani & Yadnyana, 2016) besarnya *investment opportunity set* didasarkan oleh pilihan manajemen perusahaan untuk masa yang akan datang dengan pilihan-pilihan investasi untuk menghasilkan pengembalian yang lebih besar.

*Investment opportunity set* mempunyai hubungan yang terbalik dengan kebijakan dividen. Dalam artian, jika *investment opportunity set* baik atau terlihat menguntungkan maka dividen yang akan di bagikan pun semakin rendah karena perusahaan cenderung akan menggunakan dananya untuk mendanai investasi. Begitupun sebaliknya, jika *investment opportunity set* terlihat buruk maka

perusahaan akan membagikan dividen yang lebih tinggi karena dana yang tersedia lebih besar.

### **2.1.5 Sales Growth**

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, penjualan menjadi kriteria penting yang harus di perhatikan, penjualan merupakan indikator utama dalam kegiatan perusahaan. Menurut (Arie Purnami & Artini, 2016) *sales growth* merupakan pertumbuhan perusahaan di lihat dari penjualan dalam suatu periode tertentu. *Sales growth* memiliki peran strategis dalam meningkatkan market share perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan semakin meningkat.

Menurut (Pranaditya, 2021:3) *Sales growth* memiliki peran penting dalam kelangsungan hidup perusahaan dalam hal pendanaan yang di hasilkan dari penjualan barang maupun jasa. *Sales growth* juga dapat dijadikan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam penentuan struktur modal, yang dapat di lihat dari *sales growth* yang tinggi dan stabil.

*Sales growth* juga merupakan aspek penting yang harus di pertimbangkan oleh investor. Dengan memperhatikan *sales growth* investor dapat melihat banyaknya permintaan dan kualitas daya saing perusahaan. semakin tinggi *sales growth* mencerminkan semakin tinggi pendapatan yang diperoleh perusahaan, sehingga hal ini dapat berpengaruh terhadap jumlah laba yang di bagikan sebagai dividen semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin rendah *sales growth* maka semakin rendah pula pendapatan yang di peroleh perusahaan sehingga mengakibatkan jumlah laba yang di bagikan sebagai dividen lebih rendah.



### 2.1.6 Total Asset Turn Over

*Total Asset Turn Over* adalah rasio yang di gunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari besarnya aktiva yang di miliki (Triono & Artati, 2019). Rasio *Total Asset Turn Over* juga dapat digunakan sebagai perbandingan antara seluruh aktiva perusahaan dengan penjualan yang di peroleh. Semakin tinggi *total asset turn over* maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimiliki.

Dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, investor dapat memperhatikan ratio *total asset turn over*. Semakin tinggi *total asset turn over* berarti bahwa manajemen dapat mengelola aktiva yang di miliki dengan maksimal sehingga dapat meningkatkan penjualan. Dalam hal ini akan menguntungkan bagi investor karena akan memungkinkan laba yang di bagikan dalam bentuk dividen semakin tinggi. Begitupun sebaliknya, semakin rendah nilai *total asset turn over* maka semakin rendah jumlah dividen yang di bagikan yang disebabkan oleh pengelolaan aktiva yang kurang maksimal.

### 2.1.7 Firm Size

*Firm Size* merupakan suatu skala yang di gunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari total asset yang di miliki (Wiendharta & Andayani, 2019). Menurut (Noefiansyah & Idayati, 2019) *firm size* berpengaruh terhadap kemudahan menuju pasar modal, perusahaan dengan skala besar memiliki peluang yang besar dalam mendapatkan dana di pasar modal, sedangkan perusahaan dengan skala kecil memiliki peluang yang lebih rendah untuk memasuki pasar modal.

Dalam berinvestasi investor dapat mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan sebagai acuan, dimana perusahaan dengan skala besar memiliki aktiva yang lebih tinggi sehingga mungkin membagikan dividennya lebih tinggi, sedangkan perusahaan dengan skala kecil atau baru memiliki aktiva yang masih rendah di banding dengan perusahaan dengan skala besar sehingga dividen yang di bagikan pun lebih rendah.

### **2.1.8 Free Cash Flow**

*Free Cash Flow* adalah kas tersedia yang dapat digunakan untuk segala aktivitas perusahaan (Anisah & Intan, 2019). Perusahaan dapat menggunakan *free cash flow* yang tersedia sebagai tambahan investasi atau membayar kewajiban jangka pendeknya seperti, utang dagang, utang wesel dan dividen.

*free cash flow* dapat memberikan gambaran kepada investor tentang berapa jumlah dana perusahaan yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen. Semakin besar *free cash flow* maka semakin besar dana tersedia yang akan di bagikan dalam bentuk dividen, sehingga dapat menguntungkan investor. Begitupun sebaliknya, semakin kecil *free cash flow* yang di miliki maka semakin kecil dividen yang akan di berikan kepada investor.

## **2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang menjadi pedoman dalam penelitian ini, dan dapat memperkuat teori yang di gunakan dalam penelitian. Dalam sub-sub ini akan di jelaskan mengenai pengaruh *Invesment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size, Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen yang di lakukan oleh peneliti sebelumnya.

**Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Judul dan tahun penelitian</b>	<b>Variabel</b>	<b>Hasil</b>
1.	Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Manajerial, dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen  Kartika Dwi Hapsari Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi : Volume 10, Nomor 3, 2021	X1 : Free Cash Flow X2 : Kepemilikan Manajerial X3 : Leverage  Y : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan: 1. Variabel Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen 2. Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kepatuhan Kebijakan Dividen 3. Variabel leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen
2.	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share, Total Asset Turn Over dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen  Valencia Salim, Fanny, Donita, et all JIMEA : Volume 5, Nomer 2, 2021	X1 : Pengaruh Pertumbuhan Penjualan X2i: Earning Per Share X31: Total Asset Turn over X41: Struktur Modal  Y : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan: 1. Variabel Pengaruh Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 2. Variabel Earning Per Share berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen 3. Variabel Total Asset Turn Over tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen 4. Variabel Struktur

			Modal tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
3.	<p>Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Cristina, Jackline, Delfina Gotami et all Jurnal Sosial dan Ekonomi : Volume 2, Nomor 2, 2021</p>	<p>X1 : Pengaruh Ukuran Perusahaan X2 : Profitabilitas X3 : Likuiditas X4 : Pertumbuhan Perusahaan X5 : Leverage</p> <p>Y : Kebijakan Divident</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>3. Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>4. Variabel Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>5. Variabel Leverage berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> </ol>
4.	<p>Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Krisardiyansah Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Volume 9, Nomor 7, 2020</p>	<p>X1 : Free Cash Flow X2 : Profitabilitas X3 : Likuiditas X4 : Leverage</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Profitabilitas berpengaruh</li> </ol>

			<p>terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>3. Variabel Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>4. Variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p>
5.	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set, Laba Bersih, Likuiditas dan Leverage terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Putu Sanya Anjani Putri, Putu Kepramareni dan Ida Ayu</p> <p>Jurnal Kharisma : Volume 2, Nomor 2, 2020</p>	<p>X1 : Investment OpportunitySet</p> <p>X2 : Laba Bersih</p> <p>X3 : Likuiditas</p> <p>X4 : Leverage</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <p>1. Variabel Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>2. Variabel Laba Bersih berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>3. Variabel Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>4. Variabel Leverage tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</p>
6.	<p>Pengaruh Debt To Equity Ratio, Collateralizable Asset, Sales Growth, Free Cash Flow dan Ukuran perusahaan terhadap Kebijakan Dividen</p>	<p>X1 : Debt To Equity Ratio</p> <p>X2 : Collateralizable Asset</p> <p>X3 : Sales Growth</p> <p>X4 : Free Cash Flow</p> <p>X4 : Ukuran</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <p>1. Variabel Dept To Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>2. Variabel Collateralizable</p>

	<p>Muhammad Muslih, Elsa Rahmi Husin Jurnal Aksara Publik: Volume 3, Nomor 1, 2019</p>	<p>perusahaan  Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Asset berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 3. Variabel Sales Growth tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 4. Variabel Free Cash Flow tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen 5. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen</p>
7.	<p>Pengaruh Total Asset Turn Over, Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Asset terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Bawon Triono dan Dwi Artati Jurnal Ilmiah Manajemen, Bisnis dan Akuntansi : Volume 1, Nomor 1, 2019</p>	<p>X1 : Total Asset Turn Over X2 : Current Ratio X3 : Debt To Equity Ratio X4 : Return On Asset</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Total Asset Turn Over berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Current Ratio berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>3. Variabel Debt To Equity Ratio berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>4. Variabel Return On Asset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ol>

8.	<p>Pengaruh Investment Opportunity Set, Total Asset Turn Over dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Kadek Diah Ariez Purnamihdan Luh Gede Sri Artini E-Jurnal Manajemen Unud : Volume 5, Nomor 2, 2016</p>	<p>X1 : Investment Opportunity Set X2 : Total Asset Turn Over X3 : Sales Growth</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Investment Opportunity Set berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Total Asset Turn Over berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>3. Variabel Sales Growth berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ol>
9.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage, Investment Opportunity set dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>I Gede Yoga Yudiana dan I Ketut Yadnyana E-Jurnal Akuntansi Udayana: Volume 15, Nomor 1, 2016</p>	<p>X1 : Kepemilikan Manajerial X2 : Leverage X3 : Investment Opportunity set X4 : Profitabilitaset</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>3. Variabel Investment Opportunity set berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>4. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan</li> </ol>

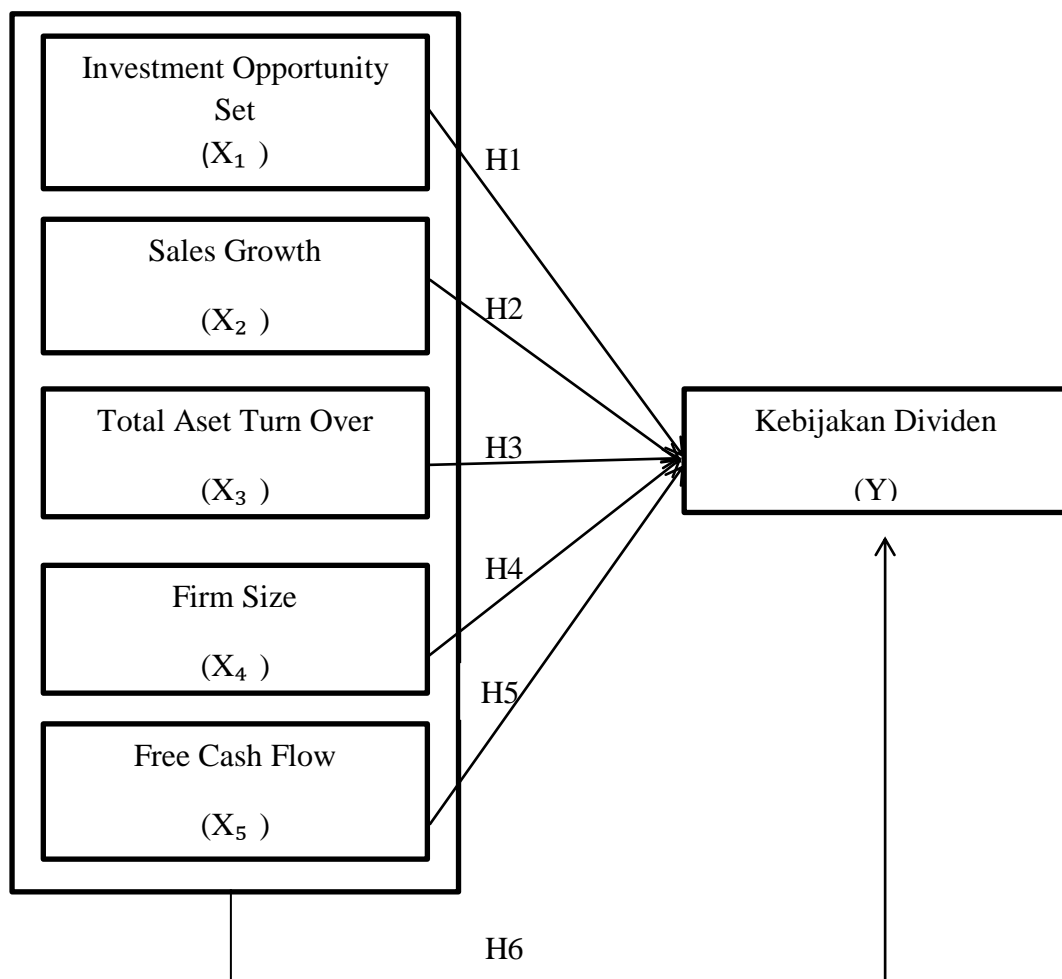
			Dividen
10	<p>Pengaruh Earning Per Share, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen</p> <p>Sukaenah Jurnal Ilmiah Mahasiswa: Volume 1, Nomor 1, 2015</p>	<p>X1 : Earning Per Share X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Profitabilitas X4: Leverage</p> <p>Y : Kebijakan Dividen</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Earning Per Share berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>2. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>3. Variabel Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>4. Variabel Leverage berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen</li> <li>5. Variabel Sales Growth berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen</li> </ol>



### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini akan menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Investment Opportunity Set*, *Sales Growth*, *Total Asset Turn Over*, *Firm Size*, *Free Cash Flow*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen. Adapun kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah seperti gambar pada berikut ini

**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan dengan perumusan masalah yang telah di hubungkan dengan teori-teori, maka hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 2.4.1 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

*Investment Opportunity Set* merupakan gambaran tentang peluang investasi di masa mendatang yang besarnya di tentukan oleh manajemen perusahaan untuk masa depan (Yudiana & Yadnyana, 2016). Teori sinyal mengungkapkan semakin tinggi dan baik *investment opportunity set* maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah, yang disebabkan karena dana yang dimiliki perusahaan di gunakan untuk mendanai investasi.

Pernyataan tersebut di dukung oleh penelitian (Arie Purnami & Artini, 2016) dan (Yudiana & Yadnyana, 2016) yang menyatakan bahwan *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ketika *investment opportunity set* tinggi maka dividen yang di bagikan rendah. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut:

H1 : *Invesment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.

### 2.4.2 Pengaruh Sales Growth terhadap Kebijakan Dividen

*Sales growth* merupakan pertumbuhan perusahaan dilihat dari penjualan dalam suatu periode tertentu. *Sales growth* memiliki peran strategis dalam meningkatkan market share perusahaan sehingga profitabilitas perusahaan semakin meningkat (Arie Purnami & Artini, 2016). Teori sinyal mengungkapkan

jika pertumbuhan penjualan meningkat maka pendapatan suatu perusahaan akan meningkat yang memungkinkan akan menambah jumlah dividen yang dibagikan.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian (Lusiana & Saputra, 2015) dan (Sukaenah, 2015) yang menyatakan bahwa sales growth berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi sales growth mencerminkan semakin tinggi pendapatan yang diperoleh perusahaan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut:  
H2 : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2.4.3 Pengaruh Total Asset Turn Over terhadap Kebijakan Dividen**

*Total Asset Turn Over* adalah rasio yang di gunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan dari besarnya aktiva yang di miliki (Triono & Artati, 2019). Teori sinyal mengungkapkan semakin tinggi perputaran asset maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian asset yang memungkinkan akan menambah jumlah dividen yang dibagikan.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian (Cahyadi & Munar, 2017) dan (Triono & Artati, 2019) yang menyatakan *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi *total asset turn over* berarti bahwa manajemen perusahaan dapat mengelola aktiva yang di miliki dengan maksimal sehingga dapat meningkatkan penjualan. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut:  
H3 : *Total Asset Turn Over* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2.4.4 Pengaruh Firm Size terhadap Kebijakan Dividen**

*Firm Size* merupakan suatu skala yang di gunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan yang dapat di lihat dari total asset yang di miliki (Wiendharta & Andayani, 2019). Teori sinyal mengungkapkan semakin besar perusahaan mengindikasikan bahwa semakin banyak total asset yang dimiliki sehingga memungkinkan akan menambah jumlah dividen yang dibagikan.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian (Muslih & Husin, 2019) danz (Wiendharta & Andayani, 2019) yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, perusahaan dengan skala besar memiliki aktiva yang lebih tinggi sehingga mungkin membagikan dividennya lebih tinggi. Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut:

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2.4.5 Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen**

*Free Cash Flow* adalah kas yang tersedia yang dapat digunakan untuk segala aktivitas perusahaan (Anisah & Intan, 2019). Teori sinyal mengungkapkan semakin tinggi arus kas yang tersedia maka semakin tinggi pula jumlah dividen yang dibagikan.

Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian (Hapsari & Fidiana, 2020) dan (Mangundap et al., 2018) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, semakin tinggi free cash flow maka semakin tinggi pula dana yang tersedia yang akan di bagikan dalam bentuk dividen. Berdasarkan

teori sinyal dan penelitian terdahulu, maka hipotesis penelitian dapat di rumuskan sebagai berikut:

H5 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

#### **2.4.6 Pengaruh Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Dividen.**

Pengaruh *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size* dan *Free Cash Flow* merupakan faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen, dengan uraian diatas maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6 : *Investment Opportunity Set, Sales Growth, Total Asset Turn Over, Firm Size* dan *Free Cash Flow* secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.