

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Landasan Teori**

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* (Sartono, 2001 dalam Setiawati, 2012).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividen payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

## 2.2 Pengertian Dividen

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

### 2.2.1 Macam-macam Dividen

Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu :

#### 1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum sering dibagikan dalam bentuk kas. Bagi pimpinan perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk ini harus mempertimbangkan ketersediaan kas sebelum membuat pengumuman adanya dividen tunai, apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

#### 2. Dividen Asset Selain Kas (*property dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk asset selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Asset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau asset lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aset tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan

*property dividend* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.

### 3. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang (*Scrip Dividend*) timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *Scrip Dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

### 4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca laporkan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

### 5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

## 2.3 Kebijakan Dividen

### 2.3.1 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang dividen diantaranya yaitu (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

1. *Dividend Irrelevance Theory* (ketidakrelevanan dividen)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Peningkatan pembayaran dividen hanya dimungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham karena adanya penjualan saham baru. Oleh karenanya pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gain*. Kemakmuran pemegang saham sekali lagi tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa datang.

2. *The Bird in Hand Theory*

Teori ini sependapat dengan Gordon dan Lintner (1992) yang berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*.

3. *Tax Pteferance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi.

Selain teori diatas terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah (Brigham, 2004 seperti dikutip Setiawati, 2012) :

1. *Information Content or Signaling Hypothesis*

Di dalam teori ini M-M berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

2. *Clientele Effect*

Yang menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

### 2.3.2 faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

a. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

b. Kebutuhan Untuk Membayar Hutang

Perusahaan akan memperoleh hutang baru untuk menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan dari sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan

tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana lainnya, maka keadaanya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividen payout ratio* yang tinggi.

d. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan kepada pembelajaran intern dalam rangka untuk mempertahankan kontrol terhadap perusahaan berarti mengurangi "*dividen payout ratio*".

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen : (Sutrisno, 2001)

(1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataanya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang

diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

(2) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

(3) Kemampuan Meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

(4) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividen payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*.



Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

#### (5) Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

### **2.4 Pola Pembayaran Dividen Tunai**

Menurut Sutrisno (2001) ada beberapa pola pembayaran dividen yang digunakan antara lain :

#### 1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembagian dividen perlembar saham yang dibayarkan dalam rupiah yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan/keuntungan perlembar sahamnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan permanen, barulah besaran dividen perlembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

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

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan lebih baik, maka akan membagikan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan memburuk maka yang dibayarkan hanya sebesar dividen minimal saja. Namun jika dividen ekstra ini dibayarkan terus-menerus kepada investor, maka tujuan pembagian dengan menggunakan pola ini tidak akan tercapai karena investor cenderung akan mengharapkan dividen ekstra ini.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividen payout ratio* yang konstan

Kebijakan ini menggunakan *dividen payout ratio* sebagai standarnya, sehingga besarnya dividen akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Pola pembayaran ini merupakan pola yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan tiap bulan.

## **2.5 Syarat Pembayaran Dividen**

Jika suatu perusahaan mempertimbangkan pembagian dividen, ada dua persyaratan utama yang harus dipenuhi, yaitu :

1. Legalitas Dividen

Legalitas dividen dapat ditentukan dengan melihat hukum suatu negara yang berlaku. Sebagai contoh, hukum disuatu negara yang ada menekankan pada solven atau tidaknya suatu perusahaan sebelum perusahaan mengadakan pembagian dividen dan ada yang menekankan bahwa pembagian dividen tidak boleh melebihi nilai wajar dari aset neto, bahkan ada yang menggunakan kombinasi keduanya.

## 2. Kondisi Keuangan

Pengelolaan perusahaan yang baik memerlukan perhatian yang lebih daripada legalitas pembagian dividen. Pertimbangan harus diberikan pada kondisi ekonomi tertentu, terutama likuiditas. Jadi, sebelum dividen diumumkan manajemen harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Para direktur juga harus mempertimbangkan pengaruh inflasi dan biaya pengganti sebelum melakukan komitmen dividen.

### **2.6 Kendala Pembagian Dividen**

Kendala-kendala dalam pembagian dividen :

#### 1. Perjanjian Kredit atau Surat Pengakuan Utang

Perjanjian kredit biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan sebelum pinjaman dilunasi. Disamping itu perjanjian kredit sering kali mensyaratkan bahwa tidak ada dividen yang tidak dapat dibagikan kecuali rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan.

#### 2. Ketidacukupan Laba

Pembagian dividen tidak boleh melebihi laba ditahan pada pos neraca.

Pembatasan ini disebut *impairment of capital rule*, dirancang untuk melindungi kreditur. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang tengah dilanda masalah mungkin mendistribusikan sebagian besar asetnya kepada pemegang saham dan membiarkan kreditur membatasi sendiri persoalannya.

### 3. Ketersediaan Dana

Dividen tunai hanya dapat dibagiakan dengan ketersediaan uang tunai. Jadi, kekurangan uang tunai di bank dapat membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal ini biasanya diatasi bila perusahaan dapat memperoleh pinjaman.

### 4. Denda Pajak Atas Penimbunan Laba yang Tidak Wajar

Untuk mencegah agar orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat peraturan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

## **2.7 Penelitian Terdahulu**

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tunai yang digunakan sebagai perbandingan dan referensi dalam penelitian ini, antara lain :

**Tabel 1**  
**Penelitian terdahulu**

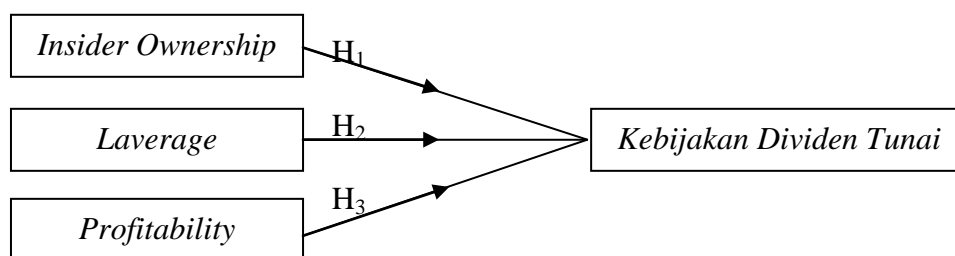
No	Peneliti	Sampel	Hasil Penelitian
1	Andriyani (2008)	21 perusahaan	Penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa variabel <i>debt to equity ratio</i> negatif dan <i>insider ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).
2	Khasanah (2009)	11 perusahaan	Penelitian tersebut diperoleh kesimpulan bahwa variabel Profitabilitas dengan <i>return on equity</i> sebagai ukurannya menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel yang lainnya tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3	Sariwati (2011)	8 perusahaan	penelitian tersebut menyimpulkan bahwa <i>insider ownership</i> dalam perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR, sedangkan variabel profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap DPR.

4	Dewi (2011)	11 perusahaan	penelitian tersebut menyimpulkan bahwa hanya variabel <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas, sedangkan variabel <i>insider ownership</i> , <i>free cash flow</i> dan profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
---	----------------	---------------	--

## 2.8 Kerangka Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Kerangka penelitian ini disusun berdasarkan variabel-variabel penelitian yaitu :

**Gambar 1. Rerangka Pemikiran**



### 2.8.1 Pengaruh *Insider Ownership* terhadap Kebijakan Dividen

Di dalam perusahaan terdapat kepemilikan orang dalam perusahaan yang terlibat secara langsung dengan informasi perusahaan dan disebut dengan *Insider Ownership*, yaitu pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan yang

mempunyai akses langsung terhadap informasi di dalam perusahaan. *Insider ownership* biasanya dinyatakan sebagai persentase saham perusahaan yang beredar yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan yaitu; manajer, komisaris dan direksi (Yuniningsih,2008 dalam Sariwati, 2011).

Pendapat lain yang dikemukakan oleh Demsey dan Laber (1992) seperti dikutip Heti (2006) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring perusahaan yang berarti perusahaan cenderung membayar dividen tinggi jika manajer memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi dimasa depan yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Hasil penelitian Sariwati (2011) menunjukkan variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan Heti (2006) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis untuk  $H_{a1}$  adalah sebagai berikut :

$H_{a1}$  : Insider Ownership berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

### **2.8.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen**

*Leverage* adalah perbandingan utang terhadap ekuitas dalam struktur permodalan suatu perusahaan. Meningkatnya utang dalam struktur modal akan menciptakan

konflik keagenan. Hal ini akan mempengaruhi manajemen dalam mengambil keputusan seberapa besar nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Dwi (2012) menyatakan bahwa perusahaan dengan hutang yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih rendah. Ada beberapa alasan untuk itu yang pertama yaitu hutang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, hal ini disebabkan karena perusahaan membiayai kegiatan bisnisnya melalui hutang sehingga perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Kedua, pada beberapa perjanjian hutang berlaku pembatasan dalam pembagian dividen oleh pihak kreditur.

Pada tingkat penggunaan utang yang tinggi perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah, dengan keputusan ini perusahaan memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan penutupan utang. Dengan dugaan ini terdapat pengaruh negatif dari *leverage* terhadap kebijakan dividen. Kemampuan perusahaan didalam membayar utang yang didanai oleh modal sendiri dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*, dimana DER merupakan bagian setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang (Riyanto, 1995 dalam Jannati, 2010). Semakin tinggi DER dimungkinkan perusahaan akan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Dewi (2011) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diwakili oleh *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR).



Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis untuk  $H_{a2}$  adalah sebagai berikut :

$H_{a2}$  : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen Tunai

### **2.8.3 Pengaruh *Profitability* terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Investor melakukan investasi dengan tujuan mendapatkan return yang diharapkan untuk itu investor akan melihat tingkat pertumbuhan investasi yang dilakukannya. *Return on equity* menjadi ukuran untuk melihat hasil dari investasi yang dilakukan perusahaan. Pemegang saham akan mempertimbangkan berapa persen dari hasil yang diperoleh itu akan ditanamkan kembali ke perusahaan. *Return on equity* (ROE) sebagai ukuran profitabilitas dalam penelitian ini.

Penelitian sebelumnya, Sariwati (2011) menyimpulkan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian Khasanah (2009) menghasilkan kesimpulan berbeda bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis untuk  $H_{a3}$  adalah sebagai berikut :

$H_{a3}$  : *Profitability* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Tunai