

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Rerangka Teori

1. Teori Dividen

Pemegang saham memiliki hak suara yang seimbang pada beberapa keputusan yang diperlukan perusahaan salah satunya untuk keputusan pada Rapat Umum Pemegang Saham. Pemegang saham mempunyai wewenang dalam membenarkan atas pendapatan dan aset perusahaan. Jika perusahaan memperoleh keuntungan ketika mengoperasikan bisnisnya, berarti sedikit dari keuntungan tersebut akan dibayarkan kepada para investor, yaitu sebagai dividen. Di Negara ini, peraturan pembayaran dividen wajib mendapatkan persetujuan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Selanjutnya perusahaan dapat mengumumkan secara resmi jadwal penyelenggaraan dan seberapa besar dividen yang akan dibagikan lewat koran dan menyampaikan kepada bursa efek yang sudah mencatatnya (Tandelilin, 2014).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam mengambil keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali. Hal ini berlawanan dengan tujuan perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham. Jika semua laba

tersebut diinvestasikan kembali maka perusahaan akan menunda pembayaran dividen kepada para pemegang saham.

Miller dan Modigliani (MM) berargumen bahwasanya *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan argumen yang lainnya menyebutkan bahwasanya dividen yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan, kemudian argumen yang lain menyebutkan bahwasanya dividen yang rendah dapat menaikkan perusahaan Hanafi (2014).

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller Modigliani mengusulkan argumen bahwasanya *dividend policy* tidak relevan. Miller dan Modigliani (MM) mengajukan bahwasanya para pemegang saham sama saja pada *dividend policy*. MM menyebutkan beberapa pendapat dibawah ini pada penjabaran mereka:

- 1) Tidak terdapat pajak atau pembayaran yang lain-lain. Pelaku pasar tidak bisa merubah harga sekuritas. Pasar dapat dikatakan sempurna (*perfect*)
- 2) Seluruh pelaku pasar memiliki keinginan yang sama yaitu memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan dan memperoleh dividen di waktu yang akan datang. Keinginan para pemegang saham disebut homogen
- 3) Keputusan dalam menanamkan modal ditentukan terlebih dahulu, *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi (Hanafi, 2014).

b. Argumen yang Setuju dengan Relevansi Dividen

Argumen ketidakrelevanan *dividend policy* mengasumsikan pasar yang *perfect* dan efisien. Apabila pasar tersebut tidak efisien, berarti *dividend policy* akan relevan. Argumen yang menjelaskan bahwasanya *dividend policy* relevan berasal dari asumsi pasar yang tidak sempurna. Pada satu sisi, argumen itu menyebutkan bahwasanya manajer harus membagikan dividen yang tinggi, sedangkan di sisi lain, argumen tersebut menyebutkan kebalikannya, yaitu manajer harus membagikan dividen yang rendah. Berikut ini adalah argumen yang mendukung relevansi dividen (Hanafi, 2014):

1) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Argumen ini menyebutkan bahwasanya pembagian dividen mengurangi ketidakpastian, mengurangi resiko dan berikutnya akan mengurangi tingkat pendapatan yang diisyaratkan para investor. Berikut ini adalah argumen yang mendukung argumen pembayaran dividen yang tinggi (Hanafi, 2014) :

a) Mengurangi Ketidakpastian

Pembayaran dividen yang tinggi dapat membantu mengurangi ketidakpastian. Sebagian besar para investor lebih memilih keuntungan dikarenakan dividen diperoleh saat itu juga, dividen adalah faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui proses penentuan harga saham.

- b) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Pendapat yang memilih pembagian dividen yang tinggi berasal dari landasan teori keagenan. Berdasarkan teori tersebut masalah dapat terjadi antarpihak-pihak yang bersangkutan dengan perusahaan. Manajer dibayar oleh investor untuk mengelola perusahaan supaya rencana para investor (maksimisasi kemakmuran para investor) bisa dicapai, namun manajer memiliki rencana sendiri yang tidak selamanya sejalan dengan rencana para investor. Pembayaran dividen yang tinggi adalah hal yang diinginkan oleh investor, karena dapat mengurangi kemungkinan terjadinya konflik antara manajer dengan pemegang saham.

- c) Efek Pajak

Walaupun dividen memiliki pajak efektif yang lebih besar dibanding *capital gain*, namun pada beberapa kondisi, para pemegang saham menyukai pembagian dividen yang lebih besar dikarenakan pembayaran pajaknya lebih kecil (Hanafi, 2014).

2) Dividen Dibayar Rendah

Argumen ini berpendapat sebaiknya dividen yang dibayarkan kecil. Variabel pajak dan biaya emisi mendasari argumen dibawah ini yang dijelaskan sebagai berikut:

a) Efek pajak

Pajak dari *capital gain* akan lebih baik apabila *capital gain* itu direalisasi (dalam artian saham itu dijual). Artinya pajak efektif *capital gain* bisa ditunda. Akan tetapi pajak dividen dapat dibagikan ketika dividen sudah ditangan investor. Berdasarkan argumen diatas, dividen sebaiknya dibayar rendah, sebab dapat mengurangi pajak.

b) Biaya emisi (*Flotation Costs*)

Apabila manajer membagikan dividen lalu menerbitkan saham, berarti manajer dapat membayarkan *flotation cost* saham. Pembayaran ekuitas saham dari luar lebih tinggi dibandingkan dengan pembayaran ekuitas dari dalam, sebab terdapat *flotation cost*, pembayaran transaksi, dan pembayaran *underpricing* saham. Oleh sebab itu manajer sebaiknya membagikan dividen rendah jadi tidak perlu menerbitkan saham baru (Hanafi, 2014).

Setelah membicarakan kontroversi kebijakan dividen, apakah relevan atau tidak. Ada dua isu yang berkaitan dengan isi dividen yaitu isi informasi dividen dan efek klien. Selain itu terdapat teori dividen residual yang menjelaskan tentang dividen sisa setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dibawah ini merupakan penjelasan kedua isu tersebut:

a) Isi Informasi Dividen (*Information Content of Dividend*)

Kebanyakan harga saham tinggi apabila ada isu peningkatan dividen, begitu juga kebalikannya harga saham rendah apabila ada isu turunnya dividen. Akan tetapi keadaan itu terlihat sama dengan argumen yang menjelaskan bahwasanya dividen meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi terdapat argumen lain, yaitu dividen bukanlah penyebab dari meningkat atau menurunnya harga, namun kinerja perusahaan yang diperlihatkan dari tingginya atau menurunnya dividen yang akan dibagikan, kemudian terjadinya perubahan harga saham (Hanafi, 2014). Miller-Modigliani (MM) menemukan fakta bahwasanya manajer tidak mau menurunkan dividen, dan akibatnya, manajer tidak dapat meningkatkan dividen kecuali perusahaan dapat memperoleh profit yang lebih besar, atau setidaknya profit yang stabil di waktu yang akan datang. Oleh sebab itu, menurut MM (dan pengamat lainnya), hal ini berarti bahwasanya saat peningkatan dividen yang lebih besar dibandingkan yang diduga adalah “sinyal” untuk para pemegang saham bahwa pihak perusahaan menduga meningkatnya profit di waktu yang akan datang, akan tetapi turunnya dividen adalah tanda bahwa profit perusahaan di masa mendatang akan menurun (Brigham, 1994).

b) Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut argumen ini kebijakan dividen diarahkan untuk melayani keperluan segmen investor tertentu. terdapat beberapa investor yang lebih memilih keuntungan saat ini karena ingin memperoleh pembayaran dividen yang tinggi dan terdapat beberapa pemegang saham yang lebih menyukai *capital gain* sebab pajaknya kecil dibanding dividen. Kebijakan dividen yang tidak konsisten dapat mengecewakan *clientele effect* tersebut dan akibatnya harga saham akan berubah.

c) Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividends*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah seluruh investasi yang memberikan keuntungan habis dibiayai. Artinya dividen yang dibayarkan merupakan sisa atau residual setelah seluruh usulan investasi yang memberikan keuntungan habis dibiayai (Hanafi, 2014).

Keuntungan perusahaan akan dibayarkan berbentuk dividen kepada para investor atau dapat ditahan untuk diinvestasikan kembali yang seterusnya akan dipakai untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Biasanya yang banyak ditemui adalah profit perusahaan dapat dibayarkan sebelumnya kepada para investor berbentuk dividen, lalu sisanya akan ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali. peraturan manajemen dalam menetapkan seberapa besar laba bersih yang

dibayarkan sebagai dividen disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*) (Febrianti, 2013).

2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangan sebagai tolak ukur dalam membandingkan dua data keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dengan baik. Analisis rasio dibagi menjadi lima kategori yaitu rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas dan rasio pasar. Pada penelitian ini analisis rasio yang digunakan adalah analisis rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas.

a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas dapat mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat aset lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan). Meskipun rasio ini tidak berbicara masalah solvabilitas (utang jangka panjang), dan biasanya tidak terlalu penting dibandingkan dengan rasio solvabilitas, akan tetapi rasio likuiditas yang kurang baik dalam jangka panjang akan mempengaruhi solvabilitas perusahaan (Hanafi dan Halim, 2009). Rasio likuiditas yang rendah mencerminkan adanya masalah dalam pembayaran utang jangka pendek perusahaan, namun apabila rasio likuiditasnya terlalu tinggi, hal tersebut juga kurang baik karena mencerminkan adanya dana yang menganggur sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

b. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas dapat mengukur seberapa jauh dana yang disediakan oleh pihak kreditur. Nilai rasio *leverage* yang tinggi berarti perusahaan menggunakan *leverage* keuangan yang tinggi. Penggunaan *leverage* keuangan yang tinggi dapat meningkatkan rentabilitas modal saham (*Return On Equity*). Resiko perusahaan dengan *leverage* keuangan yang tinggi maka akan semakin tinggi. *Leverage* keuangan mencerminkan seberapa besar penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak memiliki *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (1) pihak kreditur akan menitikberatkan pada jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan hutang berarti jika perusahaan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka keuntungan pemilik perusahaan akan meningkat dan (3) dengan menggunakan hutang maka pemilik perusahaan akan mendapatkan dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan (Sartono, 1998).

c. Rasio profitabilitas

Rasio profitabilitas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan pada tingkat penjualan, aktiva dan modal saham tertentu (Hanafi dan Halim, 2009). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan atau laba yang didapatkan oleh perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang sedang melakukan kegiatan operasinya.

3. *Dividend signalling theory*

Dividend Signalling Theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun (1979). Teori ini menjelaskan bahwasanya perubahan dividen tunai memiliki isi tentang informasi yang menyebabkan terjadinya reaksi harga saham. Teori ini juga menyatakan bahwasanya informasi mengenai dividen tunai yang dibagikan dianggap investor sebagai tanda atau sinyal untuk kinerja perusahaan di waktu yang akan datang.

Adanya anggapan tersebut diakibatkan dari munculnya informasi asimetris antara pengelola perusahaan dan pemegang saham, jadi pemegang saham menjadikan *dividend policy* sebagai tanda atau sinyal mengenai kinerja perusahaan. jika terdapat peningkatan dividen maka dianggap sebagai tanda positif yang artinya perusahaan memiliki kinerja yang bagus di masa mendatang, sehingga mengakibatkan terjadinya perubahan harga saham yang naik. Sebaliknya, apabila terdapat penurunan dividen maka dianggap sebagai tanda negatif yang artinya perusahaan memiliki kinerja yang tidak begitu bagus, sehingga menimbulkan harga saham yang rendah (Mastan, 2011).

4. Teori keagenan (*agency theory*)

Teori ini dicetuskan oleh Michael C. Jensen dan Wiliam H. Meckling (1976), hubungan agensi terjadi saat seseorang (*Principal*) menyewa orang lain (*agent*) untuk mempercayakan dan kemudian melimpahkan kekuasaan untuk mengambil keputusan kepada agent

tersebut. Pada dasarnya manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak menyimpan informasi internal dan kinerja perusahaan di waktu yang akan datang daripada pemegang saham atau para investor. Maka sebagai pengelola, manajer harus memberikan informasi mengenai keadaan perusahaan kepada investor atau pemegang saham.

Pemilik modal menyewa manajer untuk menjalankan perusahaan supaya perusahaan itu memperoleh aliran kas yang akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kesejahteraan pemilik modal. Manajer mempunyai agenda tersendiri dan tidak selalu sesuai dengan agenda awal yang sudah dipercayakan oleh pemilik modal. Manajer sering mengeluarkan biaya-biaya yang tidak memberikan keuntungan pada perusahaan. Untuk mengetahui apakah manajer mengelola perusahaan sesuai dengan agenda pemilik modal maka pemegang saham dapat melakukan beberapa tindakan. Tindakan tersebut memerlukan biaya yang dinamakan dengan biaya keagenan. Biaya keagenan ini ada dua yaitu biaya untuk mengontrol manajer dan biaya untuk menerapkan alat kontrol kepada manajer (Hanafi, 2014).

5. Profitabilitas

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan aset mereka untuk mengelola operasinya. Perusahaan yang menguntungkan laba bersih yang stabil mampu menghasilkan arus kas yang lebih besar dan dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Perusahaan-perusahaan yang menguntungkan laba yang lebih

besar akan membayarkan dividen yang lebih tinggi (Mehta, 2012). Profitabilitas itu merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari usaha yang dilakukan.

Profitabilitas dapat mencerminkan seberapa besar laba yang diperoleh dari perusahaan. Profitabilitas menjangkau semua keuntungan dan biaya yang dipakai oleh perusahaan dalam menggunakan kekayaan dan hutang pada satu periode. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan tanda mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Menurut Anisah (2014) laba inilah yang akan menjadi awal pembayaran dividen perusahaan, apakah dividen tunai ataupun dividen saham. Keuntungan dihasilkan dari jarak antara kekayaan yang diperoleh dan kekayaan yang dikeluarkan. Meningkatnya laba bersih perusahaan akan menaikkan tingkat pembayaran dividen kepada investor.

Keadaan laba perusahaan yang bagus dapat menarik para pemegang saham untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga bagi para pemegang saham prospek perusahaan di masa mendatang akan sangat diperhatikan dengan menilai keuntungan perusahaan tersebut contohnya bagi para investor akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001).

6. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya yang harus dipenuhi. Menurut (Weston di

Kasmir, 2008 dalam Karami, 2014), menyebutkan rasio likuiditas sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban utang jangka pendek. Dalam artian jika kewajiban dari perusahaan memenuhi tanggal jatuh tempo, perusahaan mampu memenuhi kewajibannya.

Posisi likuiditas atau arus kas merupakan hal yang penting dari pembayaran dividen. Perusahaan-perusahaan dengan lebih banyak likuiditas lebih memungkinkan untuk pembayaran dividen dibandingkan dengan perusahaan dengan krisis likuiditas. pembayaran dividen tergantung pada arus kas yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Mehta, 2012). Menurut (James di Kasmir, 2008 dalam Karami, 2014), menyebutkan bahwa rasio likuiditas dapat mengukur jumlah kas yang dapat ditukar menjadi uang tunai atau investasi dapat ditukar menjadi uang tunai untuk membayar semua kewajiban perusahaan yang memenuhi jatuh tempo.

7. Leverage

Rasio ini adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kekayaan korporat yang dibiayai oleh hutang (Kasmir, 2008 dalam Karami, 2014). Dalam artian jumlah utang perusahaan telah dibandingkan dengan kekayaan perusahaan. Pada penjelasan yang lain, dinyatakan bahwa rasio *leverage* dapat dipergunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua ekuitas, baik jangka

pendek dan jangka panjang apakah perusahaan tersebut dilikuidasi (Kasmir, 2008 dalam Karami, 2014).

Menurut (Anisah, 2014), Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan efek yang kurang baik bagi perusahaan. Perusahaan yang tidak seimbang yaitu perusahaan yang jumlah liabilitasnya lebih tinggi daripada jumlah asetnya. semakin tinggi rasio ini artinya perusahaan mempunyai hutang yang tinggi. Sehingga semakin tinggi rasio ini dapat mengurangi laba yang dimiliki perusahaan untuk pembayaran hutang. Tingginya rasio ini juga mencerminkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai kekayaan atau aset perusahaan. Penelitian dari (Mehta, 2012), semakin tinggi *leverage* atau hutang perusahaan maka pembayaran dividen akan semakin rendah.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang besar biasanya akan membayarkan dividen dengan jumlah yang kecil. Ada beberapa alasan, yaitu hutang bisa berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Hal ini terjadi 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 kreditur. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham

termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

8. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya perusahaan di tingkat industri. Perusahaan besar dapat membagikan dividen yang lebih besar dan perusahaan kecil akan membayarkan dividen yang rendah. Sebab perusahaan kecil mengalami kesulitan dalam mendapatkan dana, dibandingkan dengan perusahaan yang sudah mapan lebih mudah dalam berhubungan dengan pasar modal, sehingga tidak tergantung pada dana perusahaan, oleh karena itu perusahaan mampu untuk membagikan dividen (Mehta, 2012).

Dewi (2008) menjelaskan bahwasanya perusahaan yang sudah mapan biasanya membayarkan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan para pemilik modal, sebaliknya ukuran perusahaan yang kecil akan mengalokasikan keuntungan ke laba yang ditahan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan sehingga perusahaan kecil biasanya membayarkan dividen yang rendah.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1.
Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Studi Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013 (Ismawan Yudi Prawira, Moh. Dzulkirom AR, Maria Goretti Wi Endang NP, 2014)	<i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
2	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di BEI (Ida Ayu Agung Idawati, Gede Merta Sudiartha, 2014)	Profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
3	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen (Fillya Afriani, Ervita Safitri, Rini Aprilia, 2014)	Likuiditas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4	Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Dithi Amanda Putri, 2013)	Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
5	Pengaruh Profitabilitas, <i>Cash Position</i> , <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> Terhadap Kebijakan Pembagian Dividen (Anisah Lailatul Amanah, 2014)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6	Pengaruh Kebijakan Utang, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Dengan Size Sebagai Variabel Moderasi Pada Sektor Manufaktur Periode 2008-2011 (Devi Hoi Sunarya, 2013)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

7	The Effect Of Fundamental Factor To Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange (Gatot Nazir Ahmad, Vina Kusuma Wardani, 2014)	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
8	Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2002-2003 (Michell Suharli, 2007)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
9	Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa (Mafizatun Nurhayati, 2013)	Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
10	Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI (Hendika Arga Permana, Lina Nur Hidayati, 2016)	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
11	Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada <i>Equity Securities</i> Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas Dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta (Michell Suharli, Megawati Oktorina, 2005)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

12	Analisis Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Firm Size, Current Ratio Dan Growth Terhadap Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2012 (Isa Febrianti, 2013)	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
----	---	---

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan berdasarkan tingkat aset tertentu. Semakin tinggi tingkat rasio profitabilitas maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan, maka sebagian dari keuntungan tersebut dapat dibayarkan kepada para pemilik modal sebagai dividen (Tandelilin, 2014).

Keuntungan merupakan salah satu faktor utama dalam menentukan pembagian dividen, jika laba yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi maka dapat meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebaliknya jika perusahaan menghasilkan laba yang rendah maka perusahaan akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibagikan, sebagian besar pemegang saham akan mempertimbangkan keuntungan sebagai alat ukur dalam menanamkan modalnya kepada suatu perusahaan.

Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Selain itu sebagian besar pemegang saham lebih memilih memperoleh dividen sebagai keuntungan yang diperoleh dari investasi yang dilakukan daripada memperoleh keuntungan lain seperti *capital gain* hal ini sejalan dengan *theory bird in the hand*. Tingginya tingkat pembagian dividen juga dapat memberikan sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik (*Dividend signalling theory*).

Penelitian Nurhayati (2013), Ahmad dan Wardani (2014), dan Sunarya (2013) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, karena menunjukkan bahwa tingginya tingkat keuntungan perusahaan dapat memberikan peluang untuk membagikan dividen yang tinggi.

H₁: profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.

Likuiditas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat rasio likuiditas menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek. Sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen juga semakin tinggi. Sebaliknya jika tingkat rasio likuiditas rendah maka kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutangnya juga semakin rendah. Rendahnya kemampuan perusahaan

dalam memenuhi hutangnya akan membuat perusahaan lebih berfokus pada pembayaran beban daripada pembagian dividen untuk pemegang saham. Sartono (1997) dan Hanafi (2014) menyatakan bahwa likuiditas suatu perusahaan merupakan hal yang penting untuk dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan dalam menentukan seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini likuiditas menggunakan *Current Ratio* (CR). Jika posisi *Current Ratio* (CR) kuat maka kemampuan perusahaan dalam membayar dividen akan tinggi.

Penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005), Idawati dan Sudiarta (2014), dan Febrianti (2013) menyebutkan bahwasanya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena kenaikan nilai rasio likuiditas akan diikuti dengan tingginya tingkat pembagian dividen.

H₂: likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Riyanto (2001) menyatakan, *leverage* adalah perbandingan antara pemakaian hutang dengan modal sendiri pada suatu perusahaan. Pada penelitian ini *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan pemakaian dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang dapat dilihat dari perbandingan antara pemakaian hutang dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi

kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan dan semakin rendah rasio ini maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Kenaikan hutang akan berpengaruh terhadap laba bersih yang tersedia bagi pemilik modal, dengan demikian semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula ketergantungan perusahaan terhadap pihak kreditur dan semakin tinggi pula beban biaya hutang yang harus dibayar oleh perusahaan. Semakin tinggi tingkat rasio ini dapat berpengaruh terhadap turunnya pendapatan yang dihasilkan perusahaan, sebab sebagian dipergunakan untuk melunasi bunga pinjaman. Kenaikan hutang dapat berpengaruh terhadap seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, karena hutang tersebut lebih tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen akan semakin rendah.

Penelitian dari Suharli dan Oktorina (2005), Ahmad dan Wardani (2014), Permana dan Hidayati (2016) dan Anisah (2014) menyebutkan bahwasanya leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan mengurangi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dikarenakan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar beban hutang.

H₃: leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Perusahaan besar memiliki akses yang mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Perusahaan yang dengan mudah mengakses ke pasar modal mampu mendapatkan dana dalam waktu yang cepat. Oleh karena itu, perusahaan besar mampu dalam memperoleh keuntungan yang lebih besar, sehingga dapat membagikan dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Hatta, 2002).

Perusahaan yang sudah mapan lebih mudah dalam berhubungan dengan pasar modal, sehingga perusahaan dengan mudah memperoleh modal yang lebih besar sebab perusahaan yang sudah mapan mempunyai kemudahan dalam memiliki akses ke pasar modal. Sedangkan perusahaan baru dan masih kecil akan mendapat kesulitan dalam memperoleh akses ke pasar modal sehingga kemampuan untuk memperoleh pinjaman dan mendapat dana dari pasar modal terbatas. Oleh sebab itu perusahaan kecil biasanya menahan keuntungannya untuk membayar kegiatan operasional perusahaan, artinya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari total aset yang dimiliki atau total penjualannya (Seftianne, 2011). Perusahaan besar memiliki total aset yang tinggi dan tingkat penjualan yang tinggi sehingga perusahaan

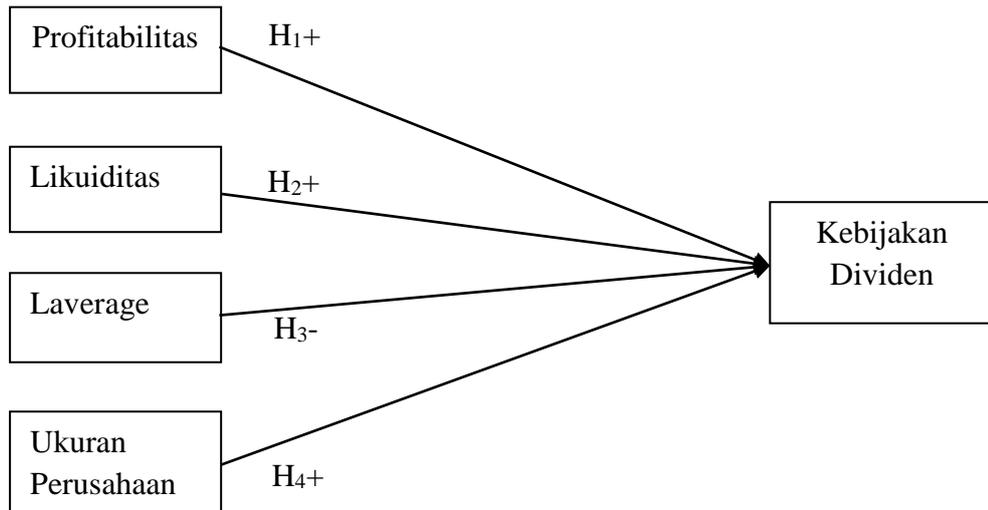
mampu memperoleh laba yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan dimasa mendatang berupa dividen.

Penelitian dari Permana dan Hidayati (2016), dan Putri (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Karena semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham.

H4: ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian