

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Mamduh (2013) menyatakan dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Kebijakan dividen berkaitan dengan pembagian dividen residual yang harus diberikan kepada pemegang saham jika tidak ada lagi kesempatan investasi yang perlu didanai. Brigham dan Erhardt (2002) mengemukakan perusahaan dapat menggunakan laba untuk digunakan investasi pembelian aset operasional, pembelian saham, membayar hutang atau membagikannya kepada *stockholders*. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka hal penting yang perlu diperhatikan yaitu seberapa banyak dividen yang harus dibagi, haruskah dividen dibayarkan dalam bentuk tunai atau diberlakukan pembelian kembali (*repurchase*) saham yang telah dipegang oleh investor. Pembagian dividen harus stabil setiap periode sebagaimana seperti yang diinginkan investor atau menyesuaikan kepentingan perusahaan dari sisi aliran kas dan kebutuhan investasi.

Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen menurut para ahli:

a. *Bird in the Hand Theory*

Mamduh (2003) mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor menyukai pendapatan saat ini dibandingkan mengandalkan *capital gain* yang diterima di

masa mendatang. Investor berani membayar saham dengan harga tinggi bagi emiten yang membagikan dividen tinggi pula. Hal ini sesuai yang diungkapkan Gordon dan Litner, pada teori ini mengatakan bahwa investor lebih tertarik dengan laba bersih suatu perusahaan yang dibagikan sebagai dividen tunai daripada laba yang ditahan untuk investasi yang dianggap memiliki *net present value* positif sehingga mampu memberikan keuntungan yang lebih besar di tahun mendatang dan dapat membagikan dividen kepada investor yang lebih besar pula. Hal ini diilustrasikan seperti satu burung yang ada ditangan lebih pasti daripada seribu burung yang berterbangan dilangit, karena satu burung yang ada ditangan sudah pasti menjadi milik kita, sedangkan seribu burung yang ada dilangit dengan jumlah yang lebih banyak belum tentu menjadi milik kita.

b. *Signalling Theory*

Mamduh (2003) mengemukakan bahwa dividen digunakan sebagai *signal* baik oleh perusahaan. Apabila perusahaan mengumumkan kenaikan dividen maka pasar akan merespon positif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen memiliki informasi mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Satmoko (2012) kebijakan dividen mempunyai berbagai informasi yang dapat dijadikan sebagai tanda bagi investor atas aliran dana kas perusahaan dimasa yang akan datang. Kebijakan perusahaan dalam membayarkan dividen yang tinggi memiliki

berbagai informasi positif bagi investor mengenai profitabilitas perusahaan dan aliran kas bebas (*free cashflow*) di masa yang akan datang. Hal tersebut terjadi karena adanya informasi yang tidak seimbang antara perusahaan, dalam hal ini investor dengan manajer perusahaan. Manajer menerima informasi tentang profitabilitas dan aliran kas keluar dimasa yang akan datang yang tidak tersedia bagi investor, sehingga investor hanya dapat mengembangkan analisisnya sendiri berdasarkan *signal* yang diperoleh dari kebijakan dividen perusahaan.

c. Residual theory

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Menurut teori tersebut manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah menetapkan penganggaran modal optimum, menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal, menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut, membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan *net present value* positif didanai.

d. Teori Efek Klien (*Clientele effect theory*)

Adanya perbedaan dalam pembagian dividen suatu perusahaan dalam jumlah yang besar ataupun kecil akan menciptakan klien yang berbeda-beda. Perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan tinggi cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali kepada para investornya, karena laba yang diperoleh digunakan perusahaan untuk pengembangan investasi perusahaannya. Hal tersebut akan menarik investor yang menyukai pertumbuhan perusahaan dalam bentuk *capital gain* daripada dividen. Disisi lain perusahaan yang sudah berkapitalisasi tinggi dan sudah tidak dapat tumbuh lagi akan membayar dividen tinggi, karena laba yang diperoleh tidak lagi digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Hal ini tentunya akan menarik investor yang menyukai dividen tinggi atau investor yang tidak menginginkan resiko yang tinggi.

e. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Manajer dan pemegang saham merupakan orang yang berbeda. Manajer dipandang sebagai agen dari pemilik atau pemegang saham. Seringkali antara manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda-beda dan bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik di dalamnya. Kebijakan deviden terkait dengan hubungan antara manajer dengan pemegang saham

yang memiliki kepentingan yang berbeda diantaranya manajer menghendaki pembagian dividen kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membayar utang perusahaan yang tinggi, atau perusahaan membutuhkan dana yang besar juga untuk mendanai kegiatan investasinya, sementara para pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Perbedaan antara kepentingan pemilik atau pemegang saham dan kepentingan manajer tersebut menimbulkan apa yang disebut dengan masalah keagenan.

2. Profitabilitas

Menurut Brigham dan Erhardt (2002) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur keefektifan kinerja operasional perusahaan. Mamduh (2013) mengemukakan bahwa rasio ini berusaha mengukur kemampuan perusahaan dalam keterkaitannya pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas merupakan kemampuan manajemen untuk memperoleh laba. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen.

3. Likuiditas

Menurut Mamduh (2014), likuiditas merupakan rasio keuangan yang berguna untuk mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek

perusahaan dengan melihat besaran aktiva lancar terhadap hutang lancar dan melihat kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar. Apabila laba yang ditahan diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, seperti peralatan, mesin, persediaan bahan baku, dan barang-barang lainnya, maka hal tersebut dapat menunjukkan posisi likuiditas perusahaan yang rendah dan terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya

4. Leverage

Menurut Mamduh (2014) *leverage* berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio *leverage* memfokuskan pada kewajiban perusahaan. Apabila rasio *leverage* ini tinggi, berarti hutang yang digunakan perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan profitabilitas tinggi, akan tetapi resiko yang ditimbulkan juga semakin tinggi. Jika penjualan tinggi, maka profit yang didapat tinggi karena perusahaan hanya harus membayar bunga yang bersifat tetap. Namun, apabila perusahaan merugi, maka ia tetap harus membayar bunga sehingga hal tersebut berdampak buruk pada kinerja keuangan perusahaan.

5. Ukuran Perusahaan

Kamaliah, Nasrizal dan Kinanti (2009) menyatakan besarnya ukuran perusahaan juga ikut menentukan besarnya profitabilitas sebuah perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan dapat menghasilkan

produk dengan tingkat biaya rendah. Dimana tingkat biaya rendah merupakan unsur untuk mencapai laba yang diinginkan sesuai standar yang ditetapkan. Handayani dan Hadinugroho (2009) mengatakan perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak hambatan dalam mengakses ke pasar modal sehingga kemampuannya dalam memperoleh modal dan mendapatkan pinjaman dari pasar modal akan terbatas. Oleh karena itu perusahaan yang masih tergolong kecil cenderung untuk menahan laba yang diperoleh agar dapat membiayai operasionalnya, dan ini berarti dividen yang diterima oleh pemegang saham menjadi semakin kecil. Magoon (2008) menyatakan bahwa perusahaan dapat menggunakan sebagian laba ditahannya untuk ekspansi perusahaan agar semakin luas, dibandingkan menggunakan hutang untuk pendanaan karena adanya beban bunga yang dapat berimbas pada ketidakpastian pembagian dividen.

B. Hasil Penelitian terdahulu

Penelitian Ida Ayu Agung Idawati (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Manufaktur Di Bei” meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan baik secara simultan maupun parsial terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI periode tahun 2009-2011. *Purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dengan perolehan sebanyak 31 perusahaan sebagai sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda sebagai teknik analisis datanya.

Secara simultan, seluruh variabel bebas (profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Uji secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditunjukkan oleh variabel ukuran perusahaan, yakni ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian Dewi (2016) yang berjudul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening” meneliti pengaruh likuiditas, leverage, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen kas dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi meliputi 141 perusahaan periode 2012-2014. Sampel menggunakan metode purposive sampling yang mencakup 19 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan terutama dengan cara studi dokumenter dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) untuk tahun 2012-2014. Metode analisis yang digunakan terdiri dari yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis data menggunakan analisis jalur. Hasil menyatakan bahwa likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi profitabilitas baik langsung maupun melalui profitabilitas, dan profitabilitas tidak mampu menjadi intervening antara variabel independen terhadap variabel dependen tersebut.

Penelitian yang dilakukan Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016) yang berjudul, “Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran

Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen” meneliti tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Populasi penelitian mencakup 41 perusahaan listing di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel yang diambil berjumlah 10 perusahaan. Untuk memperoleh data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sumber data sekunder melalui dokumen dan laporan keuangan perusahaan. Metode analisis menggunakan analisis statistic deskriptif, analisis statistik dengan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen *Payout Ratio* (DPR), *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Dividen *Payout Ratio* (DPR), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Dividen *Payout Ratio* (DPR), likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Dividen *Payout Ratio* (DPR).

Penelitian Faujimi (2014) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2012” meneliti pengaruh profitabilitas (ROA), *leverage* (DER), likuiditas (CR), ukuran perusahaan (*total aset*) terhadap kebijakan dividen. Jenis penelitian adalah penelitian kausatif dengan menggunakan data sekunder. Sampel menggunakan metode purposive sampling, sebanyak 34 perusahaan. Analisis data menggunakan analisis linier berganda dengan uji asumsi klasik. Hasil menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *leverage*, likuiditas

dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Menurut Rodoni dan Ali (2010) profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba terkait dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Bagi investor jangka panjang sudah pasti mempertimbangkan analisis profitabilitas ini, karena bagi investor jangka panjang akan melihat keuntungan yang diterima dalam bentuk dividen. Keuntungan yang layak dibagikan kepada investor adalah keuntungan yang masih tersedia setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak. Teori *Bird in the Hand* menyimpulkan investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain* karena investor memandang dividen lebih pasti dari pada *capital gain*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memberikan *signal* positif terkait kinerja perusahaan yang bagus dengan membagikan laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen kepada para investornya. Sehingga semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Sesuai teori tersebut, dapat

disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara profitabilitas dan pembayaran dividen.

Hasil penelitian Eltya, Topowijono, dan Azizah (2016), Mohamadi dan Amiri (2016) serta Wonggo, Nangoy dan Pasuhuk (2016) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap dividen. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengambil hepotesis sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Menurut Keown dkk (2001) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuan pembayaran dividen sangat berpengaruh karena dividen dibayarkan dengan kas perusahaan. *Current ratio* sangat sering digunakan sebagai ukuran likuiditas, termasuk dalam persyaratan kontrak kredit. Menurut Kasmir (2009) ketersediaan aset perusahaan menunjukkan tingkat pembayaran dividen, sehingga posisi *current ratio* merupakan variabel penting yang digunakan dalam pertimbangan manajemen perusahaan dalam memutuskan pembagian kebijakan dividen. Semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo serta perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik akan membuat

perusahaan memiliki dana berlebih. Dana berlebih yang dimiliki perusahaan tersebut dapat digunakan untuk membayarkan dividennya kepada investor. Hal tersebut dapat dijadikan signal positif oleh investor karena perusahaan selain mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya perusahaan mampu membagikan dividennya kepada pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya merupakan sinyal positif bagi investor.

Hasil Penelitian Rahmiati dan Rahim (2013), Sari dan Sudjarni (2015) dan Suarnawa dan Abudanti (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengambil hepotesis sebagai berikut :

H2: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen

Manajemen dan pemegang saham memiliki kepentingan yang berbeda-beda dan bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik di dalamnya. Kebijakan deviden terkait dengan hubungan antara manajer dengan pemegang saham yang memiliki kepentingan yang berbeda diantaranya manajer menghendaki pembagian dividen kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk membayar utang

perusahaan yang tinggi, atau perusahaan membutuhkan dana yang besar juga untuk mendanai kegiatan investasinya, sementara para pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Hal ini sesuai dengan *Agency Theory* yang dimuat dalam jurnal *Bisnis dan Akuntansi (JBE)*, Maret 2008, halaman 15-30 mulai berkembang dari Jensen dan Meckling (1976) mengacu pada pemenuhan tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Teori ini menjadi penjelas hubungan antara agen dengan pemilik saham. Agen memiliki tugas untuk memberitahukan kepada pemilik saham keadaan yang sesungguhnya di perusahaan agar pemilik atau pemegang saham bisa menjadikan informasi yang diberikan oleh agen sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan kebijakan.

Hasil Penelitian yang dilakukan Alam dan Hossain (2012) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengambil hepotesis sebagai berikut :

H3: Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen

Brigham dan Houston (2001) mengatakan perusahaan yang berkapitalisasi besar mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mendapatkan akses pendanaan lebih mudah, karena perusahaan yang berkapitaliasasi besar memiliki resiko yang rendah dan akhirnya

dipercaya oleh kreditor. Dengan demikian, laba yang diperoleh perusahaan dapat dialokasikan untuk dibagikan sebagai dividen kepada investor. Namun, sebaliknya perusahaan yang masih baru dan masih tergolong perusahaan kecil akan kesulitan mendapatkan pendanaan dari bank ataupun masuk ke pasar modal. Sehingga laba perusahaan yang masih kecil tersebut dialokasikan untuk pengembangan perusahaan dan alokasi dividen yang akan diberikan ke investor sangat kecil. Seftianne (2011) mengatakan ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset atau total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang kapitalisasinya besar memiliki jumlah aset yang besar dan tingkat penjualan yang besar sehingga dapat menghasilkan laba yang besar.

Penelitian Kardianah dan Soedjono (2013) serta Hossain, Sheikh dan Akterujjaman (2013) menyatakan ada pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti mengambil hepotesis sebagai berikut :

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian

GAMBAR 1.1
Model Penelitian

