

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Dividen

a. Pengertian dividen

Dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam berbagai bentuk (Wibowo dan Arif, 2005). Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham (Nursandari, 2015). Jumlah dividen yang diterima pemegang saham sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki (Tan, 2010). Besarnya dividen yang dibagikan dapat dinyatakan sebagai persentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki para pemegang saham. Syafiq (2009) menyatakan bahwa pembagian dividen berbeda dengan bunga karena bukan merupakan kewajiban bagi perusahaan terhadap pemegang saham, sedangkan bunga merupakan kewajiban perusahaan yang dibayarkan kepada kreditur.

b. Jenis-jenis dividen

Menurut Wibowo dan Arif (2005), dividen dibagi menjadi lima jenis, antara lain:

(1) Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Merupakan jenis dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai atau uang kas. Sebelum

membagikan dividen, manajemen harus memastikan bahwa perusahaan memiliki persediaan kas tunai cukup untuk operasional perusahaan maupun untuk pembayaran dividen tunai.

(2) Dividen properti (*Property Dividend*)

Merupakan pendistribusian laba kepada pemegang saham bukan dalam bentuk kas tunai, tetapi dalam bentuk aktiva atau properti. Aktiva yang dibagikan dapat berupa surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, persediaan barang dagangan, real estate, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Penilaian atas besarnya dividen properti didasarkan pada nilai pasar dari properti saat dividen diumumkan. Ketika terdapat selisih antara nilai pasar dan nilai buku, maka diakui sebagai laba atau rugi apresiasi atas properti atau aktiva tersebut.

(3) Dividen surat wesel (*Script Dividend*)

Merupakan jenis pendistribusian laba kepada para pemegang saham melalui penerbitan surat wesel khusus yang berisi pernyataan dari perseroan untuk membayar kas sejumlah tertentu dimasa yang akan datang beserta bunga yang telah ditentukan. Dividen surat wesel timbul ketika perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi.

(4) Dividen likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Merupakan jenis dividen yang dibagikan bukan berdasarkan jumlah laba ditahan, tetapi berdasarkan modal yang disetorkan pemegang saham. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

(5) Dividen saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan jenis dividen yang dibagikan perseroan bukan dalam bentuk aktiva, melainkan dalam bentuk saham. Mekanisme pendistribusian laba dalam bentuk saham dilakukan dengan cara memberikan tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

c. Kebijakan dividen

Kebijakan dividen (*Dividend Policy*) merupakan kebijakan yang dibuat manajemen terkait keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang

saham atau yang akan ditahan untuk investasi masa depan (Musthikawati, 2010). Kebijakan dividen dapat digambarkan dengan rasio pembayaran dividen (DPR) perusahaan yaitu presentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen maka semakin rendah laba yang ditahan oleh perusahaan.

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen tunai maka semakin sedikit dana yang digunakan untuk melakukan investasi. Hal tersebut mengakibatkan tingkat pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang menjadi rendah dan berdampak pada harga saham

2. Teori kebijakan dividen

a. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam kerangka hubungan keagenan (*agency theory*), masalah keagenan timbul karena adanya konflik kepentingan antara prinsipal dan agen, kontrak yang tidak lengkap, serta adanya asimetri informasi. Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai prinsipal) dan manajemen (sebagai agen) tentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).

Biaya keagenan yang muncul tersebut dapat diminimalkan dengan membagi dividen kas yang menyebabkan perusahaan tidak mempunyai dana berlebih sehingga tidak bisa disalahgunakan oleh manajer. Dengan kata lain, kebijakan pembagian dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen.

b. *Pecking order theory*

Berdasarkan teori pecking order yang dikemukakan Myers dan Majluf (1984) telah dijelaskan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, kemudian hutang, dan modal sendiri eksternal sebagai pilihan terakhir (J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland dalam Mulyono, 2009). Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan.

Perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan perusahaan memerlukan external financing yang sedikit. Perusahaan-perusahaan yang kurang profitable cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena alasan dana internal yang tidak mencukupi kebutuhan dan karena hutang merupakan sumber eksternal yang disukai.

c. *Residual theory*

Teori ini menyatakan bahwa pembayaran dividen dilakukan ketika perusahaan memiliki dana sisa atau residu setelah membiayai investasi investasi yang memiliki NPV positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan atau laba ditahan. Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada pembayaran dividen yang dilakukan.

Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah

d. *The Bird-in-The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner menjelaskan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (capital gain)

B. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

1. Profitabilitas dan kebijakan dividen

Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan atau laba bersih yang mampu dicapai perusahaan dalam beroperasi. Menurut Horne dan Wachowicz (dalam Pradana dan Sanjaya, 2014), dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Didalam teori smoothing yang dikembangkan oleh Lintner (1956), dijelaskan bahwa jumlah dividen bergantung akan keuntungan perusahaan sekarang dan dividen tahun sebelumnya.

Ishaq dan Asyik (2015) menambahkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, aset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu dimana laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki keterkaitan dengan kebijakan dividen. Ketika perusahaan tidak menghasilkan laba atau mengalami kerugian, maka perusahaan tidak akan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini sesuai dengan pernyataan Pradana dan Sanjaya (2014) bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen.

Hasil penelitian Sunarya (2013), Halim (2013) dan Pradana dan Sanjaya (2014) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Yudiasti dan Priyadi (2015) dan Silaban dan Purnawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

2. Likuiditas terhadap kebijakan dividen

Dividen tunai merupakan jenis dividen yang dibagikan kepada para investor dalam bentuk kas atau tunai (Bariwan dalam Musthikawati, 2010). Hal ini menunjukkan bahwa jumlah kas yang tersedia mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan. Semakin banyak kas tunai yang tersedia maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Sebaliknya ketika kondisi kas perusahaan sedang kurang baik atau jumlah kas yang tersedia sedikit, maka dividen yang dibagikan juga akan kecil, bahkan cenderung tidak membagikan dividennya.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam keputusan pembagian dividen (Horne dan Wachowicz, 2007). Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar.

Besarnya rasio likuiditas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam pemenuhan kewajiban jangka pendeknya termasuk kewajiban untuk membagikan dividen

kepada para pemegang saham. Namun, apabila rasio ini terlalu tinggi juga bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan tidak mampu mengelola aset lancarnya secara efisien (Pearce dan Robinson, 2008).

Dividen yang dibagikan menunjukkan arus kas yang keluar. Oleh karena itu, apabila posisi kas perusahaan dan likuiditas baik atau tinggi, maka semakin besar dividen yang dibagikan (Horne dan Wachowicz, 2007). Tingginya rasio likuiditas juga dapat memberikan keyakinan investor atas kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen.

Pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen juga didukung hasil penelitian terdahulu. Hasil penelitian Nursandari (2015) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian Sunarya (2013) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Muhammadinah dan Jamil (2015), Sandy dan Asyik (2013) dan Pasadena (2013) menyebutkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai

3. Financial leverage terhadap kebijakan dividen

Sartono dalam (Ishaq dan Asyik, 2015) menyatakan bahwa *leverage* berkaitan dengan penggunaan dana yang memiliki beban tetap, dalam hal ini beban berupa bunga yang diharapkan akan

memberikan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. Namun, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai biaya pendanaan yang tinggi dan berada pada posisi yang lemah untuk membayar dividen yang tinggi (Rafique, 2012). Suharli (2006) juga menjelaskan bahwa struktur permodalan yang lebih tinggi dimiliki oleh hutang menyebabkan pihak manajemen akan memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan dividen.

Di dalam Teori Restriksi Legal telah dijelaskan bahwa perusahaan mempunyai aturan hukum terkait pembatasan terhadap pembagian dividen. Pembatasan ini digunakan ketika perusahaan memiliki jumlah utang yang relatif tinggi dibandingkan jumlah aset yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar tingkat hutang, maka akan menurunkan tingkat pembayaran dividen. Rozeff (dalam Komrattanapanya, 2013) juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan menghindari pembayaran dividen yang tinggi agar perusahaan memiliki cadangan kas.

Hasil penelitian Sunarya (2013), Ishaq dan Asyik (2015), Yudiasti (2015) dan Cahyadi (2015) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan pada penelitian Muhammadinah dan Jamil (2015) ditemukan bahwa *leverage (DER)* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Financial leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai

4. Profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset, besarnya investasi, perputaran modal kerja, alat produksi, sumber daya manusia, jumlah produksi, pangsa pasar, jumlah saham beredar dan sebagainya (Moeljono, 2006). Dilihat dari aset yang dimiliki, pangsa pasar, jumlah produksi, dan sumber daya manusia yang dimiliki, perusahaan besar memiliki potensi yang lebih besar dalam meningkatkan keuntungannya. Hal ini karena perusahaan yang memiliki sumber daya yang besar cenderung lebih mampu memenuhi permintaan pasar. Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar juga memiliki kemudahan akses ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Suryamis dan Oetomo, 2014)

Sunarya (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih besar yang dapat digunakan untuk memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan laba. Didalam teori *critical* telah dijelaskajn bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat profitabilitasnya, namun pada kondisi tertentu ukuran perusahaan dapat menurunkan tingkat profitabilitas.

Besarnya profitabilitas memiliki pengaruh yang searah dengan kebijakan dividen. Hal ini telah dijelaskan dalam teori smoothing bahwa besarnya dividen yang dibagikan tergantung pada keuntungan pada periode berjalan dan dividen yang dibagikan pada periode sebelumnya. Berdasarkan uraian diatas dapat ditarik garis besarnya bahwa perusahaan dengan skala besar memiliki profitabilitas lebih tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga akan lebih besar.

H4: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen tunai

5. Likuiditas terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Skala perusahaan dapat dilihat dari beberapa aspek, salah satunya jumlah saham yang beredar. Saham yang beredar pada perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih mudah menuju pasar modal dibandingkan perusahaan yang baru dan masih kecil. Smits (2012) menjelaskan bahwa perusahaan besar lebih likuid dibandingkan perusahaan kecil karena tingkat permintaan saham yang tinggi.

Ukuran perusahaan juga dapat dilihat dari total aset yang dimiliki. Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan lebih memilih dana yang bersumber dari internal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, kemudian dana yang bersumber dari eksternal perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset besar memiliki kemampuan untuk

memenuhi pembiayaan kegiatan perusahaan dari dana internal yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Hal ini karena perusahaan yang memiliki total aset besar berpotensi memperoleh laba yang besar juga, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan kas yang tinggi dan dapat membiayai kegiatan perusahaan dengan menggunakan sumber dana internal yang lebih besar dibandingkan penggunaan dana eksternal (Haryanto, 2013). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi likuiditasnya.

Tingginya likuiditas suatu perusahaan dapat memberikan keyakinan kepada para investor bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Hal ini didukung hasil penelitian Sunarya (2013) dan Nursandari (2015) yang menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan skala atau ukuran besar memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, sehingga jumlah dividen yang dibagikan juga semakin tinggi

H5: Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakn dividen tunai

6. *Financial leverage* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

Perusahaan dengan skala kecil memiliki potensi untuk tumbuh lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki skala besar (Iman, 2010). Tingkat pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang searah dengan kebutuhan pendanaan. Artinya, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka tingkat kebutuhan dana juga semakin besar. Didalam teori *pecking order* telah dijelaskan mengenai preferensi pemilihan sumber dana dalam pembiayaan kegiatan perusahaan. Manajer lebih memilih menggunakan dana internal atau laba ditahan, hutang, kemudian modal eksternal

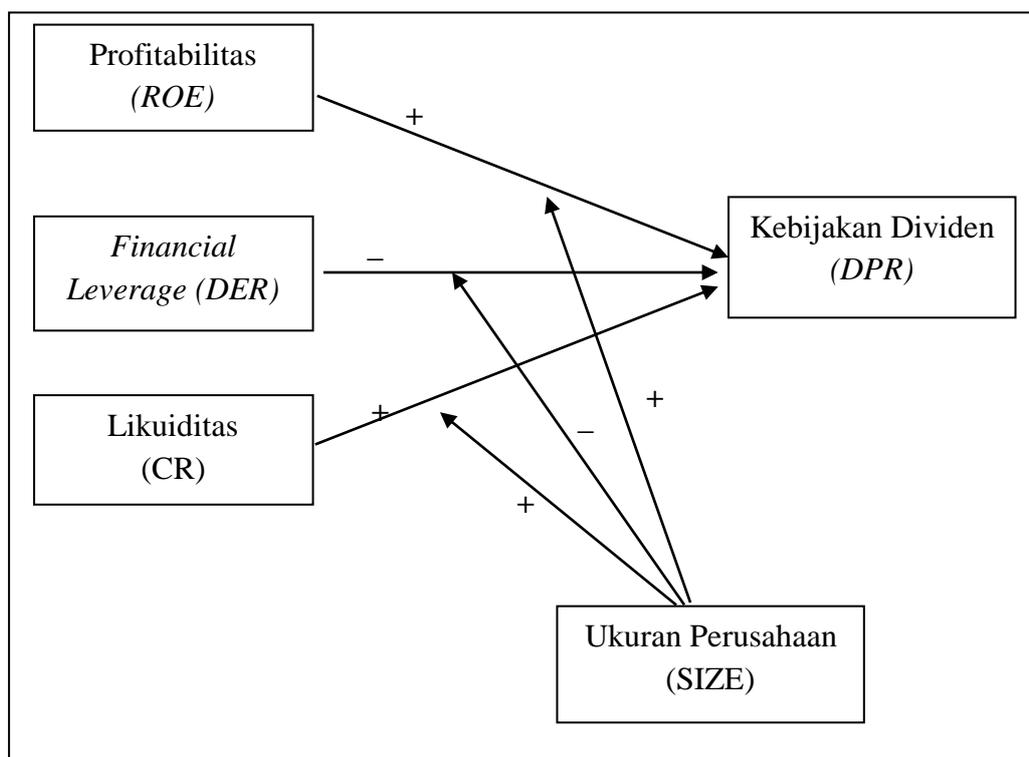
Sunarya (2013) menjelaskan bahwa profitabilitas pada perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Tingkat profitabilitas yang relatif rendah pada perusahaan kecil menjadikan perusahaan tidak memiliki persediaan dana internal yang cukup untuk melakukan pembelian aset dsb. Oleh karena itu, perusahaan kecil akan menggunakan sumber dana eksternal dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil (Suryamis dan Oetomo, 2014). Oleh karena itu, perusahaan kecil akan lebih memilih pendanaan eksternal berupa hutang kepada pihak kreditur. Sehingga komposisi pendanaan yang bersumber dari hutang akan lebih tinggi.

Tingkat hutang yang tinggi menjadikan perusahaan akan lebih memprioritaskan kewajiban tetapnya yaitu membayar bunga

dibandingkan dengan membayar dividen (Suharli, 2006). Hal ini didukung dengan hasil penelitian Ishaq dan Asyik (2015), Yudiasti (2015) dan Cahyadi (2015) yang menunjukkan bahwa tingkat hutang yang tinggi menyebabkan jumlah dividen yang dibagikan lebih kecil bahkan cenderung tidak membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Berdasarkan penjelasan diatas dapat diambil garis besarnya bahwa perusahaan yang memiliki ukuran kecil memiliki *leverage* yang lebih tinggi, sehingga jumlah yang dibagikan akan semakin kecil.

H6: Ukuran perusahaan memperlemah pengaruh financial leverage terhadap kebijakan dividen tunai

C. Model Penelitian



Gambar 3.1
MODEL PENELITIAN