

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen menyangkut keputusan apakah laba akan dibayar sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Atmaja (2008) menyatakan bahwa ada beberapa teori kebijakan dividen diantaranya adalah dividen yang tidak relevan dari Modigliani dan Miller (MM) yang mana menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar dan kecilnya *Dividen Payout Ratio* namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Selain itu, menurut Hanafi & Halim (2014) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham ataupun pada biaya modal. Selanjutnya terdapat teori *Bird In The Hand*. Menurut Gordon dan Lintner, biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio (DPR)* rendah. Investor lebih menyukai untuk menerima dividen dibanding *capital gains*. Hal tersebut dikarenakan dividen adalah faktor yang bisa dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

Kemudian teori *Signaling Hypothesis*, menyatakan investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dapat dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa jika ada kebijakan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitu juga sebaliknya. Serta teori "*Clientele Effect*", yang menyatakan bahwa *clientele* (kelompok) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada waktu yang akan datang lebih menyukai tingkat *dividend payout ratio (DPR)* yang tinggi begitu pula sebaliknya.

Kebijakan yang diambil oleh manajer perusahaan dalam menentukan besarnya jumlah dividen dari hasil laba perusahaan yang akan dibagikan dalam

menentukan besarnya jumlah dividen dari hasil laba perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan dijadikan sebagai laba ditahan perusahaan untuk investasi dimasa yang akan datang. Manajer perusahaan juga harus sangat berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen. Karena kebijakan dividen berpengaruh pada pertumbuhan perusahaan, jika laba yang ditahan perusahaan dalam jumlah yang lebih besar daripada dividen maka dividen yang dibagikan akan kecil, sebaliknya jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih besar dari pada dividen dalam jumlah yang lebih besar dari pada laba ditahan diperusahaan berarti dana yang akan diinvestasikan Kembali akan kecil yang berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan.

Ketika perusahaan mendeklarasikan dividen, perusahaan harus memenuhi persyaratan legal dan memiliki sejumlah asset ntuk distribusikan. Beberapa perusahaan mempertimbangkan jumlah saldo laba sebagai batasan distribusi dividen. Berikut adalah beberapa pertimbangan perusahaan dalam memberikan dividen:

- a. Menentukan ketentuan yang disebutkan dalam perjanjian dengan kreditor.
- b. Memenuhi ketentuan pendiri perusahaan.
- c. Memenuhi pendanaan yang dibutuhkan perusahaan dalam rangka pertumbuhan atau ekspansi lebih lanjut.
- d. Menciptakan skema pembagian dividen yang stabil.
- e. Menciptakan cadangan untuk menghadapi potensi kerugian yang dihadapi perusahaan di masa mendatang.

2. *Teori Keagenan (Agency Theory)*

Menurut Jensen & Meckling (1976) *Agency Theory* merupakan sebuah konflik antara *principal* dan agen. Di mana biasanya terjadi karena manajer yang tidak sejalan dengan pemegang saham. Dalam hal ini, pemegang saham menginginkan pembayaran dividen yang tinggi karena dapat mengurangi konflik antara manajer dengan pemegang saham (Hanafi & Halim, 2014).

Hubungan dari teori keagenan pada penelitian yang dilakukan ini bisa ditinjau dengan penunjukan manajer oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan dalam kenyataannya seringkali menghadapi masalah dikarenakan tujuan perusahaan berbenturan dengan tujuan pribadi manajer.

Dengan kewenangan manajer bisa bertindak dengan menguntungkan diri sendiri dan mengorbankan kepentingan para pemegang saham. Hal ini mungkin terjadi karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh keduanya.

Pihak pemilik dapat membatasi pergerakan harga atau biasa disebut divergensi kepentingannya dengan memberikan tingkat insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya insentif yang layak kepada manajer dan harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan atau *monitoring cost* untuk mencegah kerugian dari manajemen biaya-biaya tersebut disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode yang sudah ditentukan menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas (Maulana & Prabowo, 2014).

Dalam penelitian ini, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain; Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional. Faktor – faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen :

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk menganalisis keuangan yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau ukuran keefektifan perusahaan dalam mengelola perusahaannya (Sufiana & Purnawati, 2010).

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang

diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividennya dan melanjutkan kegiatan usahanya atau menginvestasikan Kembali keuntungannya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh *power* yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan.

Salah satu pengukuran rasio profitabilitas adalah *Return on Assets (ROA)*. Di mana ROA menunjukkan return atas penggunaan asset perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset. ROA merupakan rasio yang menunjukkan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan laba operasi *earnings indicator interest and taxes (EBIT)* atau suatu ukuran dengan aktivitas manajemen. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan ampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negative menunjukkan total aktiva yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan (Wahyuni & Hafiz, 2016).

Analisis rasio profitabilitas perusahaan sangat penting bagi investor. Profitabilitas yang tinggi juga akan memberikan suatu prospek perusahaan yang sangat baik sehingga dapat merespon investor untuk meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

2. Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu ukuran atau besarnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan besarnya aktiva yang dimiliki perusahaan (Wimelda & Marlinah, 2013). Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen dengan jumlah besar kepada pemegang saham.

3. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang di miliki oleh orang dalam dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Ataupun dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan (Sugiarto, 2009).

4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi memiliki saham suatu perusahaan yang mana struktur kepemilikan saham terbesar dimiliki oleh institusi diluar perusahaan (Nugraheni & Mertha, 2019). Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak monitor perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti halnya bank, asuransi atau institusi lain. Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen. Sebagai halnya bank, asumsi manajerial merupakan kondisi dimana manajer sebagai pemilik dari saham perusahaan, jadi selain sebagai pengelola perusahaan manajer kepemilikan institutional juga merupakan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan, seperti perusahaan asuransi, bank dana pensiun dan aset manajemen.

5. Current Ratio

Current ratio merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan kreditor jangka pendek yang dipenuhi oleh aktiva lancar. Sedangkan suatu perusahaan yang *current ratio* nya yang terlalu tinggi juga kurang bagus, karena

menunjukkan banyaknya dana pengangguran yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan (Puspitaningtyas, Prakoso & Masruroh, 2019).

B. Penelitian terdahulu

Dalam penelitian ini, terdapat beberapa acuan dari hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yakni sebagai berikut:

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Pordea, David, & Mates (2020) mengungkapkan bahwa tidak signifikan untuk variabel eksogen yang digunakan dalam masalah arus kas dan kemampuan perusahaan konstruksi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek mereka dalam mempertahankan jaminan kinerja.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh mengungkapkan bahwa profitabilitas sangat berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Winna & Tanusdjaja (2019) mengungkapkan (1) profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) likuiditas secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) kebijakan utang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan (4) profitabilitas, likuiditas dan kebijakan utang secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Barus & Andreani (2013) mengungkapkan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar dibursa efek Indonesia untuk periode 2008-2011.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2019) mengungkapkan bahwa profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Laura, Tanjung, & Savitri (2017) mengungkapkan bahwa (1) pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (2) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan

dividen (3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas bank yang terdaftar dibursa efek Indonesia.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Lestari (2016) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Sinarmayarani (2019) mengungkapkan bahwa (1) kepemilikan institusional berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (2) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan (3) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Agustina (2016) mengungkapkan bahwa semua variabel berpengaruh terhadap pertumbuhan laba, namun secara parsial, hanya tingkat penjualan yang berpengaruh terhadap pertumbuhan laba.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Narindro & Basri (2019) mengungkapkan bahwa pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, *Financial leverage* dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Gantino, Fahri & Iqbal (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* profitabilitas dan ukuran perusahaan secara Bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor industri otomotif.

C. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Gantino, Fahri & Iqbal (2017) menyatakan Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas juga menunjukkan kemampuan perusahaan penghasil lam a selama masa periode tertentu. Beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh (Gantino, Fahri & Iqbal, 2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Yang berarti semakin besar keuntungan, maka semakin besar pula dividen yang

dibagikan. Hal ini bisa diartikan bahwa semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan, maka dividen yang dibayarkan dan dibagikan akan tinggi pula. Jika suatu perusahaan mendapatkan keuntungan atau laba yang sangat tinggi kepada pemegang saham. Dengan kata lain naik turunnya keuntungan pada suatu perusahaan akan berdampak pada dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dari penjelasan tersebut, hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Gantino, Fahri & Iqbal (2017) ukuran perusahaan merupakan suatu perbandingan yang dimana dapat diklasifikasikan tinggi dan rendahnya perusahaan dengan beberapa cara: total asset, log size dan nilai pasar saham. Beberapa penelitian yang telah dilakukan Gantino, Fahri & Iqbal (2017) dan Agustina (2016), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Dimana hal ini bisa diartikan bahwa jika suatu perusahaan memiliki ukuran yang besar, aset yang dimiliki perusahaan tersebut juga besar. Jika suatu perusahaan sudah bisa dikatakan mapan dan besar, maka semakin mudah perusahaan tersebut untuk masuk ke pasar modal yang berarti peluang perusahaan tersebut dalam mendapatkan dana yang tinggi semakin besar pula dan tentunya mencerminkan bahwa pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan akan semakin besar dan memungkinkan perusahaan untuk membayarkan dividen yang tinggi. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada pemegang saham untuk melakukan investasi dalam perusahaan tersebut. Maka dari itu, hipotesis yang dapat ditarik dari penjelasan diatas adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Nisa (2017) Kepemilikan Institusional merupakan proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh Lembaga, seperti bank, asuransi atau institusi lainnya. Nisa (2017) dan Dewi & Abundanti (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti jika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan tinggi, maka dividen yang dibayarkan akan rendah. Dengan kata lain, dapat dikatakan bahwa jika kepemilikan institusional dalam perusahaan tinggi tentunya akan berpengaruh semakin kuatnya kontrol dari bagian eksternal terhadap perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat memantaskan perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₃: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen yang di Moderasi Current Ratio

Barus & Andreani (2013) menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan. Hal ini berarti ketidaksesuaian hasil ini berpengaruh oleh faktor seperti adanya persediaan bahan baku dan barang dalam proses yang tidak siap untuk dijual yang terdapat dalam *current asset*, sehingga besarnya komponen ini akan meningkatkan CR tetapi tidak menghasilkan laba karena perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk memproses persediaan tersebut. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen yang di moderasi oleh *current ratio*

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen yang di Moderasi Current Ratio

Anggraeni (2015) menyatakan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap ukuran perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *current ratio* disuatu perusahaan maka semakin kecil juga risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar. Sehingga tiap tahunnya perusahaan menunjukkan kemampuan untuk menutupi kewajiban lancarnya pada saat jatuh tempo. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang di moderasi oleh *current ratio*

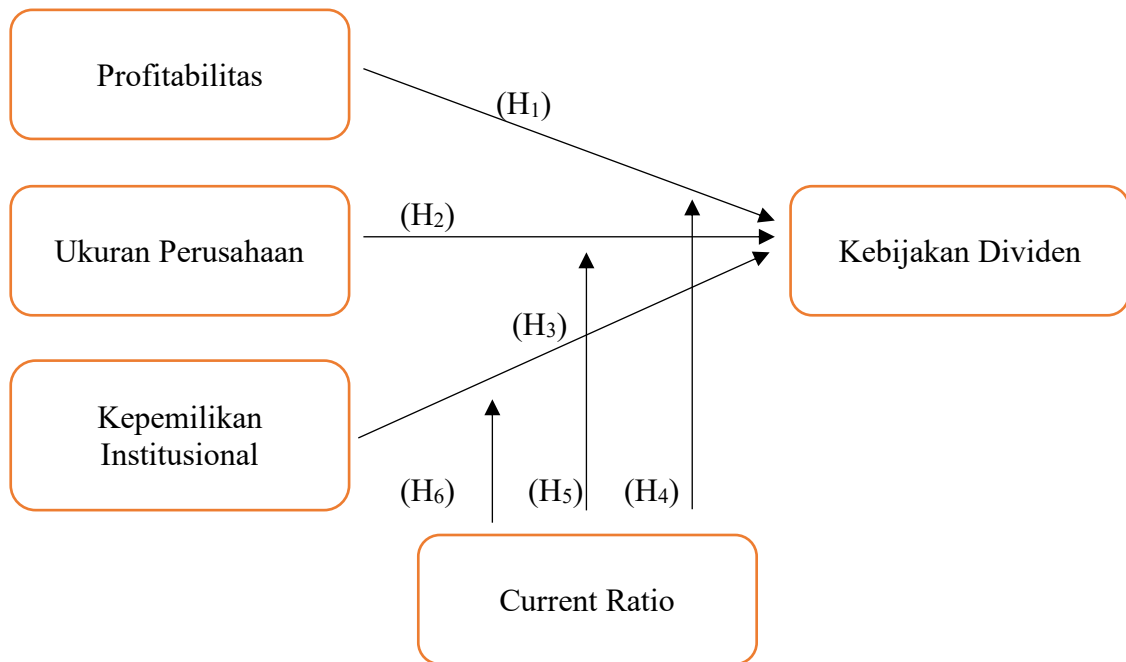
6. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen yang di Moderasi Current Ratio

Mandeg & Noormansyah (2018) menyatakan bahwa kepemilikan institusional yang di moderasi *current ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa apabila nilai *current ratio* mengalami kenaikan pada suatu perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar akan bisa terpenuhi. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi cenderung tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang perusahaan lebih menggunakan dana internal untuk membiayai investasinya dibandingkan menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H₆: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang di moderasi oleh *current ratio*

D. Model Penelitian

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu maka dapat diperoleh kerangka penelitian seperti pada gambar Gambar 2.1:



Gambar 2.1
Model Penelitian

