

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang tidak mudah karena terdapat beberapa persoalan antara lain yaitu berapakah perkiraan bagian keuntungan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham, apakah pendistribusian keuntungan tersebut diberikan dalam bentuk dividen tunai ataupun pembelian kembali saham, dan apakah pertumbuhan dividen yang stabil akan tetap dipertahankan oleh sebuah perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Teori mengenai kebijakan dividen yang dikembangkan oleh (Miller & Modigliani, 1961) mengemukakan bahwa setiap orang baik investor maupun manajer mempunyai informasi tentang laba dan dividen perusahaan di masa depan (Brigham & Houston, 2006). Investor yang berbeda akan memiliki pandangan yang berbeda pula tentang pembayaran dividen dan ketidakpastian pembayaran tersebut di masa depan. Sedangkan, manajer akan memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan di masa depan dibandingkan pemegang saham publik.

Peningkatan dividen sering disertai dengan adanya peningkatan harga saham, sementara pengurangan dividen akan mengakibatkan penurunan harga saham. Sehingga investor akan lebih memilih dividen dibandingkan keuntungan modal. Dalam (Brigham & Houston, 2006) pendapat oleh (Miller & Modigliani, 1961) mengungkapkan bahwa ketika

terjadi kenaikan dividen yang lebih tinggi dari yang diharapkan, hal ini merupakan sebuah “sinyal” bagi para investor yang menunjukkan manajemen perusahaan telah meramalkan keuntungan yang baik di masa depan. Sedangkan, pengurangan atau peningkatan dividen yang lebih kecil dari yang diharapkan mengartikan bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang buruk di masa depan. Hal ini disebut sebagai *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa pemegang saham akan melihat perubahan dividen perusahaan sebagai sinyal yang meramalkan keuntungan dan informasi mengenai kinerja perusahaan oleh manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2006).

Kebijakan dividen dapat didorong oleh informasi asimetri antara manajer perusahaan dan investor, serta peningkatan dividen yang tinggi dikaitkan dengan pendapatan perusahaan saat ini yang tinggi, sehingga dividen berfungsi sebagai sinyal informasi yang meramalkan pendapatan perusahaan bagi investor di masa depan (N. G. Ahmad et al., 2018). Melalui kebijakan dividen ini, perusahaan memberi suatu sinyal informasi bagi investor untuk menentukan keputusan dalam menanamkan modalnya. Informasi dari perusahaan menjadi sebuah perhatian yang penting bagi pemegang saham, karena informasi tersebut memuat keterangan, gambaran maupun catatan tentang kondisi perusahaan di masa lampau dan saat ini (Utama & Gayatri, 2018).

Teori persinyalan juga membahas bagaimana perusahaan-perusahaan menyampaikan sinyal mengenai keberhasilan maupun kegagalan manajemen perusahaan kepada pemegang saham yang salah satunya tertuang dalam laporan keuangan perusahaan. *Signalling Theory*

telah menjelaskan bahwa ada ketidaksamaan informasi antara pihak eksternal dengan pihak internal perusahaan, sehingga manajemen perusahaan akan berusaha untuk memberikan sinyal informasi kepada pemegang saham bahwa perusahaannya memiliki kualitas yang baik (Sunarya, 2013). Dengan pembayaran dividen, manajemen perusahaan dapat memberikan sinyal informasi yang baik mengenai kinerja dan prospek perusahaan kepada para pemegang saham. Seperti penjelasan oleh (Boțoc & Pirtea, 2014) bahwa pembayaran dividen terkait dengan *signalling theory* yang berarti ada keinginan perusahaan untuk memberi sinyal informasi yang baik bagi pemegang saham.

Pada penelitian ini kebijakan dividen dapat digunakan untuk menginformasikan sinyal positif tentang kondisi perusahaan kepada para pemegang saham. Dalam memberikan sinyal informasi yang baik tentang dividen kepada pemegang saham, perusahaan memerlukan beberapa faktor sebagai pertimbangan untuk menentukan pembagian dividen tunai. Faktor tersebut salah satunya yang ada dalam penelitian ini yaitu profitabilitas perusahaan, ukuran perusahaan, dan *free float* (kepemilikan publik). Ketika faktor-faktor tersebut relevan pada keputusan perusahaan untuk membagikan dividen tunai, maka hal ini dapat dijadikan sebagai sinyal informasi mengenai faktor yang dapat menentukan pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga, manajemen perusahaan dapat membuat keputusan kebijakan dividen dengan baik dan kemudian mampu menunjukkan bahwa perusahaannya memiliki kualitas yang baik.

Terdapat beberapa teori lain yang dapat menjelaskan tentang dividen, diantaranya Teori *Client Effect* yang mengatakan bahwa kelompok *commit to user*

pemegang saham yang berbeda akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda (Brigham & Houston, 2006). Dengan kata lain, *Client Effect* merupakan kecenderungan sebuah perusahaan untuk menarik sekumpulan pemegang saham yang menyukai kebijakan dividennya. Ketika sebuah perusahaan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dan menahan labanya, maka para pemegang saham yang membutuhkan laba saat ini akan berada dalam posisi yang kurang menguntungkan. Di sisi lain, para pemegang saham yang menabung mungkin lebih menyukai kebijakan dividen yang rendah, karena semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka akan semakin kecil juga pajak saat ini yang harus dibayar oleh pemegang saham. Oleh karenanya, pemegang saham yang menginginkan laba investasi saat ini sebaiknya memiliki saham di perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi. Sedangkan, bagi pemegang saham yang tidak membutuhkan laba investasi saat ini sebaiknya memiliki saham di perusahaan dengan pembayaran dividen yang rendah (Brigham & Houston, 2006). Menurut (Sulistiyo et al., 2016) mengatakan bahwa terdapat beberapa kelompok pemegang saham yang membutuhkan pendapatan pada saat ini akan lebih memilih perusahaan membagi dividen dengan rasio yang tinggi, sedangkan beberapa kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan pendapatan pada saat ini akan lebih memilih perusahaan untuk menahan sebagian laba bersihnya dan tidak membagikan dividen.

Teori *Dividend Irrelevant* yang dikemukakan (Miller & Modigliani, 1961) dalam (Brigham & Houston, 2006) berpendapat bahwa kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh pada nilai maupun

biaya modalnya. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung pada laba yang diproduksi oleh aktivitya dan bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan (Brigham & Houston, 2006).

Teori *Bird in the Hand* beranggapan bahwa pemegang saham memandang keuntungan modal (*capital gain*) yang diharapkan memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan *dividend yield* yang pasti (Sulistiyo et al., 2016). Dalam penelitian (Sari et al., 2019) teori *Bird in the Hand* juga dijelaskan oleh (Lintner, 1956) bahwa investor lebih menghargai keuntungan yang diharapkan dari dividen daripada keuntungan dari *capital gain* karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*. Teori tersebut menjelaskan bahwa dividen lebih memiliki kepastian dibandingkan dengan *capital gain* yang cenderung diperoleh dari hasil spekulasi harga saham di pasar yang setiap saat dapat berubah. Investor lebih memilih pembagian dividen karena manajemen perusahaan dalam hal ini dapat melakukan kontrol pada jumlah dividen yang akan dibayarkan, tetapi tidak bisa memprediksi harga saham di pasar yang sewaktu-waktu dapat berubah. (Miller & Modigliani, 1961) dalam (Brigham & Houston, 2006) mengatakan bahwa pemegang saham tidak masalah apakah akan menerima pembagian dividen saat ini atau menerima *capital gain* untuk masa depan. Menurut teori MM ini berpendapat bahwa sebagian besar pemegang saham akan berencana untuk menginvestasikan kembali dividen yang telah diperoleh ke dalam saham dari perusahaan yang sama dan tingkat risiko dari arus kas perusahaan dalam jangka panjang bagi

para pemegang saham akan ditentukan oleh tingkat risiko dari arus kas operasi, bukan ditentukan dari kebijakan pembayaran dividen (Brigham & Houston, 2006).

Teori *Tax Preference* (Preferensi Pajak) yang dijelaskan dalam (Brigham & Houston, 2006) menyatakan bahwa terdapat beberapa alasan yang terkait dengan pajak dan beranggapan bahwa investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan pembayaran yang tinggi, alasan tersebut antara lain: (1) Investor yang memiliki lebih banyak saham dan menerima sebagian besar dividen kemungkinan akan lebih memilih perusahaan untuk menahan kembali labanya ke dalam bisnis. Dalam hal ini pertumbuhan laba mungkin akan mengarah pada kenaikan harga saham dan mengakibatkan *capital gain* yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang memiliki pajak tinggi. (2) Pajak atas *capital gain* tidak akan dibayarkan hingga saham tersebut dijual. (3) Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai pemilik meninggal dunia, maka keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali. Dengan beberapa alasan tersebut para pemegang saham mungkin akan lebih memilih perusahaan untuk menahan sebagian besar laba yang diperoleh perusahaan.

2.1.2 Profitabilitas Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah salah satu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio profitabilitas mencerminkan bagaimana hasil akhir dari semua kebijakan *financial* dan keputusan operasional sebuah perusahaan (Brigham & Houston, 2015). Bagi perusahaan, profitabilitas dapat dijadikan sebuah ukuran keberhasilan

perusahaan. Sementara bagi investor, profitabilitas sebagai sinyal informasi dan pertimbangan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan. Tingginya tingkat persentase profitabilitas yang diperoleh perusahaan menandakan pula tingginya laba yang didapat perusahaan. Dengan demikian, tingkat keuntungan yang tinggi akan mampu menaikkan jumlah pembagian dividen kepada investor. (Juma'h & Pacheco, 2008) mengungkapkan keuntungan perusahaan yang semakin besar menandakan semakin besarnya jumlah dividen yang dibagikan.

Dividen mengacu pada distribusi keuntungan kepada pemegang saham sebagai bentuk pembayaran yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Yusof & Ismail, 2016). Tinggi rendahnya pembagian dividen mengacu pada tinggi rendahnya laba yang dimiliki perusahaan dan berapa proporsi laba yang dibagikan kepada investor. Menurut (N. G. Ahmad et al., 2018) ketika pertumbuhan dividen dikaitkan dengan pertumbuhan laba melalui pembayaran dividen yang stabil, maka investor akan menyadari bahwa kebijakan mempertahankan rasio pembagian dividen yang stabil tidak membahayakan pertumbuhan perusahaan dengan ekspektasi pertumbuhan yang lebih tinggi. (N. G. Ahmad et al., 2018) berpendapat bahwa kebijakan dividen dapat didorong oleh informasi asimetri antar manajer dan pemegang saham, serta peningkatan dividen yang tinggi dikaitkan dengan pendapatan perusahaan saat ini yang tinggi, dividen berfungsi sebagai sinyal informasi yang meramalkan pendapatan perusahaan bagi investor di masa depan. Hal ini juga berkaitan dengan teori mengenai kebijakan dividen yaitu *Signalling Theory* yang menjelaskan bahwa terdapat informasi asimetri diantara pemegang saham dan

manajemen perusahaan yang memungkinkan manajer untuk menggunakan dividen sebagai pemberi sinyal informasi tentang kinerja perusahaan kepada para investor.

2.1.3 Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen

Menurut (Yusof & Ismail, 2016) yang berpendapat bahwa perusahaan berukuran besar berpotensi menghasilkan pendapatan yang besar sehingga memungkinkan pembayaran dividen yang tinggi kepada pemegang saham, artinya perusahaan yang besar lebih memilih untuk membayar dividen yang tinggi dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Pada penelitian (Fama & French, 2001) menyarankan tiga karakteristik yang mempengaruhi keputusan untuk membayar dividen salah satunya adalah ukuran perusahaan. Perusahaan berukuran besar dan perusahaan yang mempunyai lebih banyak keuntungan cenderung membayar dividen. Perusahaan yang banyak melakukan investasi, kemungkinan untuk membayar dividen juga lebih kecil.

Penelitian oleh (Barros et al., 2020) menemukan bahwa faktor utama yang menentukan dalam keputusan kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar memiliki kemungkinan lebih banyak membayar dividen sedangkan perusahaan ukuran kecil lebih rendah untuk membayar dividen dikarenakan perusahaan berukuran besar lebih mudah untuk memperoleh dana dengan memasuki pasar modal dan lebih banyak kemampuan membayar dividen (Mehta, 2012).

Perusahaan yang ukurannya semakin besar, memiliki kemungkinan menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan bisa membayar dividen yang tinggi juga. (Juma'h & Pacheco, 2008) dalam penelitiannya

menghasilkan bahwa adanya pengaruh ukuran perusahaan pada kebijakan dividen. (G. N. Ahmad & Wardani, 2014) juga menemukan adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

2.1.4 *Free Float* dan Kebijakan Dividen

Free float merupakan sebuah istilah lain dari saham yang menjadi kepemilikan publik. Saham ini dapat dibeli dari sebuah perusahaan yang memiliki status *go public*. Apabila jumlah saham *free float* yang beredar banyak maka jumlah transaksinya juga cenderung tinggi. (Barros et al., 2020) berpendapat bahwa *free float* merupakan bagian dari struktur kepemilikan saham yang tidak termasuk bagian pemegang saham utama, seperti pemilik institusi, anggota keluarga, dana ekuitas, dan lainnya atau dengan kata lain saham yang menjadi kepemilikan publik. Dengan demikian, *free float* merupakan proporsi saham yang dapat diperdagangkan secara bebas dan bisa dibeli oleh masyarakat umum selain pemegang saham mayoritas.

Kepemilikan juga bisa mendorong pembayaran dividen. Investor individu lebih memilih perusahaan yang membayar dividen. Penelitian (Barros et al., 2020) Perez-Gonzalez menyatakan perusahaan dengan pemegang saham individu cenderung membagikan dividen lebih banyak. Sedangkan investor institusi kemungkinan akan lebih suka perusahaan untuk tidak membagikan dividen. Dalam penelitian (Barros et al., 2020) Perez-Gonzalez juga menjelaskan bahwa stabilitas dalam hasil dividen diutamakan untuk investor kecil dan individu yang memberikan kontribusi pada sebagian besar *free float* perusahaan.

(Barros et al., 2020) mengatakan bahwa sejumlah besar pemegang

saham yang mengendalikan perusahaan memiliki lebih sedikit insentif untuk mendistribusikan nilai kepada kepentingan minoritas. Perusahaan sering menerapkan mekanisme untuk memperbesar basis pemegang saham dan meningkatkan *free float*. Strategi yang dilakukan yaitu dengan cara mengumpulkan dana melalui pasar modal, namun insentif tersebut harus ditunjukkan kepada pemegang saham potensial (Barros et al., 2020). Oleh karena itu, sinyal positif *free float* konsisten dengan kemungkinan peningkatan pembagian dividen ketika terdapat porsi saham yang lebih tinggi dan tersedia untuk pemegang saham selain dana ekuitas, investor institusi, anggota keluarga, dan lainnya (Barros et al., 2020). Seperti dalam penelitian (Barros et al., 2020) yang menyatakan bahwa *free float* memiliki dampak besar pada kebijakan dividen dan *free float* yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen.

2.2. Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan pada Kebijakan Dividen

Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung membayar dividen dan dapat memastikan stabilitas kebijakan dividen. Besar kecilnya tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan berpengaruh pada seberapa besar dan kecilnya pembagian dividen oleh perusahaan. Penelitian oleh (G. N. Ahmad & Wardani, 2014) menemukan profitabilitas perusahaan berhubungan positif sekaligus signifikan pada kebijakan dividen, serta menyatakan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dan pendapatan stabil cenderung membayar dividen. Penelitian oleh (N. G. Ahmad et al., 2018) juga menemukan bahwa profitabilitas secara positif terkait dengan kebijakan dividen. Hipotesis pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen tunai.

2.2.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan pada Kebijakan Dividen

Perusahaan besar cenderung melakukan pembayaran dividen sehingga dapat memastikan stabilitas kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang semakin besar, kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi oleh karenanya mampu melakukan pembayaran dividen yang tinggi. Penelitian oleh (Barros et al., 2020) menemukan faktor utama yang menentukan dalam keputusan kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Penelitian (Fama & French, 2001) telah menyarankan tiga karakteristik yang mempengaruhi keputusan untuk membayar dividen salah satunya adalah ukuran perusahaan. Penelitian oleh (Mehta, 2012) menyimpulkan bahwa secara positif ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan pembayaran dividen. Selain itu (G. N. Ahmad & Wardani, 2014) memperoleh hasil dimana ukuran perusahaan berpengaruh positif sekaligus ada hubungan yang signifikan dengan kebijakan dividen. Hipotesis kedua pada penelitian ini sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen tunai.

2.2.3 Pengaruh *Free Float* pada Kebijakan Dividen

Sinyal atau informasi positif untuk *free float* konsisten dengan kemungkinan peningkatan pembagian dividen ketika terdapat porsi saham yang lebih tinggi dan tersedia untuk pemegang saham selain dana ekuitas, investor institusi, anggota keluarga, dan lainnya. Penelitian oleh (Barros et al., 2020) menemukan bahwa saham di *free float* memiliki dampak besar

pada kebijakan dividen dan *free float* yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen. Selain itu, (Manos, 2002) dalam temuannya mengkonfirmasi hasil dengan memberikan bukti bahwa kepemilikan saham institusional, kepemilikan saham publik dan *insider ownership* memiliki pengaruh positif pada target rasio pembayaran dividen perusahaan yang beroperasi di lingkungan India. Hipotesis ketiga pada penelitian ini sebagai berikut:

H3: Tingkat saham *free float* berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen tunai.

2.3. Kontribusi Penelitian

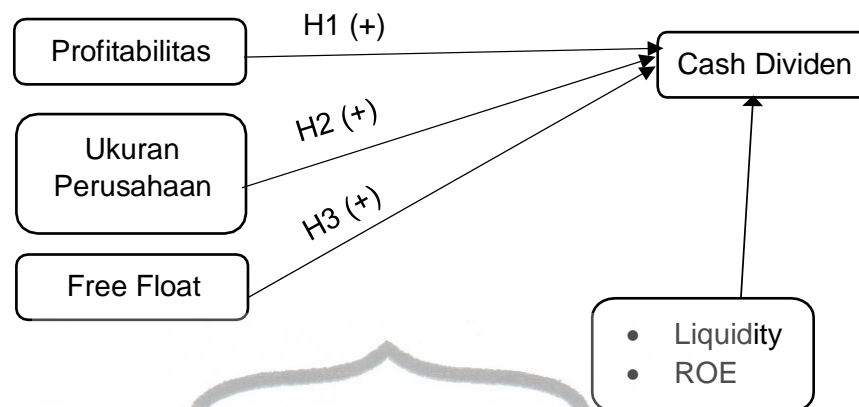
Penelitian ini berkontribusi pada literatur yang lebih memfokuskan pada karakteristik perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen tunai, seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas. Penelitian ini juga fokus pada tingkat kepemilikan saham yang beredar di *free float* atau disebut sebagai kepemilikan saham publik yang masih sedikit penelitiannya terutama di Indonesia. Penelitian ini bermaksud untuk mempelajari apa yang menjadi penentu kebijakan dividen tunai sebuah perusahaan. Penelitian ini dapat menjadi bahan pengetahuan oleh pembaca untuk lebih mengetahui faktor-faktor yang menjadi dasar sebuah perusahaan dalam menentukan pembagian dividen tunai. Hasil penulisan penelitian ini dapat menambah literatur dalam memberikan bukti empiris mengenai faktor yang menentukan kebijakan dividen tunai perusahaan yang lebih relevan untuk membuat keputusan pembagian dividen di Indonesia.

2.4. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran ini menjadi dasar untuk menjelaskan

keseluruhan penelitian yang disusun dalam bentuk model untuk menjelaskan mengenai hubungan antar variabel-variabel yang saling terkait satu sama lain (Sekaran & Bougie, 2016). Pada kerangka pemikiran ini hubungan antara variabel independen profitabilitas dengan variabel dependen *cash dividend* (dividen tunai) memiliki pengaruh hubungan yang positif. Apabila rasio profitabilitas semakin tinggi maka pemegang saham juga akan memperoleh jumlah pembagian dividen yang besar. Hubungan antara variabel independen ukuran perusahaan dengan variabel dependen *cash dividend* (dividen tunai) memiliki pengaruh hubungan yang positif. Ukuran perusahaan yang semakin besar kemungkinan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi.

Kemudian, hubungan antara variabel independen *free float* (kepemilikan publik) dengan variabel dependen *cash dividend* (dividen tunai) memiliki pengaruh hubungan yang positif. Dikarenakan *free float* yang lebih tinggi dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen. Pada kerangka pemikiran penelitian ini juga ditambahkan variabel *liquidity* dan *return on equity* (ROE) sebagai variabel kontrol. Berdasarkan kajian teoritis dan penelitian sebelumnya sebagaimana telah diuraikan di atas maka kerangka pemikiran pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar II.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *free float* sebagai variabel independen
- Cash Dividen sebagai variabel dependen
- Liquidity*, ROE sebagai variabel kontrol