

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal mengungkapkan bahwa sebuah perusahaan harus memberikan sinyal atau isyarat kepada pihak luar perusahaan. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa sinyal merupakan suatu tindakan yang dilakukan oleh perusahaan guna memberikan petunjuk bagi pihak investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan hal penting sebab dapat digunakan oleh pihak luar perusahaan memutuskan keputusan investasi.

Pihak perusahaan memberikan sinyal kepada pihak luar karena adanya asimetri informasi. Asimetri informasi muncul karena pihak manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar perusahaan. Kurangnya informasi yang dimiliki pihak luar maka pihak luar dapat memberikan penilaian buruk mengenai kondisi perusahaan (Dewi dan Abundanti, 2019). Salah satu sinyal yang dapat diberikan kepada pihak luar perusahaan yaitu informasi mengenai dividen. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya kinerja perusahaan (Ratnasari dkk, 2017).

De Angelo et al. (2000) dalam Narayanti dan Gayatri (2020) menyatakan bahwa pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal positif, yang mengindikasikan prospek perusahaan yang menguntungkan. Wijayanto dan Putri

(2018) juga mengungkapkan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat menjadi sinyal bagi para investor jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam memanfaatkan aset. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, hal tersebut merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan keputusan investasi di perusahaan. Pembagian dividen merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik (Syahputra, 2020).

2.2. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Darmadji dan Fakhrudin, 2006). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham di masa yang akan datang (Ratnasari dkk, 2017).

Kebijakan dividen ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula (Susilawati, 2004).

Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Dividen tunai merupakan dividen yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

Pembagian dividen mengenai istilah dividen interim dan dividen final. Istilah interim atau sementara menunjukkan bahwa dividen tersebut merupakan dividen yang sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercapai nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tertentu. Salah satu tujuan adanya dividen interim adalah untuk meningkatkan kinerja saham suatu perseroan di bursa. Setelah dikeluarkan dividen final, maka tidak ada lagi tambahan dividen untuk tahun buku tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2006).

Pada praktiknya, ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain (Atmaja, 2010):

1. Perjanjian Utang

Pada umumnya perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya diberikan jika kewajiban utang telah dipenuhi perusahaan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

2. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, manajemen cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru membutuhkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi. Semakin kecil *dividend payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan

laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan utang guna mengurangi risiko kebangkrutan.

Berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui yaitu (Darmadji dan Fahrudin, 2006):

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date* merupakan tanggal di mana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada *ex-dividend date* atau sesudahnya.
4. Tanggal pencatatan (*recording date*) merupakan tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
5. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Riyanto (2001) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham

sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan.

2.3. Rasio Keuangan

Dividen memberikan sinyal mengenai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan rasio keuangan. Jumlah dividen dapat dipengaruhi oleh beberapa rasio keuangan, yaitu:

2.3.1. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Munawir, 2008). Brigham dan Houston (2010) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on assets*. *Return on assets* digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan memanfaatkan asetnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Informasi peningkatan ROA akan diterima pasar sebagai sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham (Raharjo dan Muid, 2013).

2.3.2. *Leverage*

Salah satu aspek yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek *leverage* atau utang perusahaan. Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa *leverage* memberikan gambaran sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki utang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya tersebut (Darmadji dan Fahrudin, 2006).

Salah satu rasio *leverage* adalah *debt to total assets*. Rasio ini merupakan perbandingan antara total utang dengan total aset). Rumus perhitungan *debt to total assets* adalah (Brigham dan Houston, 2010):

$$Debt\ to\ total\ assets = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset}$$

Total utang termasuk seluruh kewajiban lancar dan utang jangka panjang. Kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio utang, maka kreditor akan memperoleh perlindungan menderita kerugian jika terjadi likuidasi (Brigham dan Houston, 2010).

2.3.3. *Likuiditas*

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Subramanyam, 2017). Kreditor jangka pendek lebih memperhatikan prospek perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek.

Dengan demikian, kreditor jangka pendek lebih tertarik pada likuiditas perusahaan (Prastowo, 2015).

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah *current ratio*. *Current ratio* memberikan indikasi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya atau utang lancarnya. Jika utang lancar melebihi aset lancarnya berarti perusahaan tidak akan mampu membayar tagihan utangnya (Munawir, 2008). *Current ratio* 200% pada umumnya sudah memuaskan bagi suatu perusahaan, tetapi jumlah modal kerja dan besarnya rasio tergantung pada beberapa faktor. Suatu standar atas rasio yang umum tidak dapat ditentukan untuk seluruh perusahaan. *Current ratio* 200% hanya merupakan kebiasaan (*rule of thumb*) dan akan digunakan sebagai titik tolak untuk mengadakan penelitian atau analisa yang lebih lanjut (Munawir, 2008).

2.4. Penelitian Terdahulu

Sari dan Sudjarni (2015) melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Sampel penelitian yaitu 167 perusahaan maufaktur yang tercatat aktif di BEI tahun 2010-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Kurniawan dan Jin (2017) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta set kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Monika dan Sudjarni (2018) meneliti mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian adalah 144 perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Jao, Daromes dan Samparaya (2021) meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas dan risiko bisnis terhadap kebijakan dividen. Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan

dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen serta risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Wibowo dan Soewignyo (2022) meneliti mengenai *Manufacturing Sector Company Performance and Dividend Policy*. Variabel independen yang diteliti yaitu Likuiditas, Ukuran perusahaan Profitabilitas dan Kebijakan hutang. Sampel penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen serta kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Wasesa dan Bukit (2023) meneliti mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur. Sampel penelitian berjumlah 45 perusahaan manufaktur tahun 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*, *firm age* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* serta *growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Penjelasan hasil penelitian terdahulu di atas dapat diringkas sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Sari dan Sudjarni (2015)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: - Likuiditas - <i>Leverage</i> - Pertumbuhan perusahaan - Profitabilitas	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Kurniawan dan Jin (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: - Likuiditas - Profitabilitas - Kebijakan hutang - Ukuran perusahaan - Pertumbuhan perusahaan - Kepemilikan institusional - Arus kas bebas - Set kesempatan investasi	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. - Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - Set kesempatan investasi tidak

			berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Monika dan Sudjarni (2018)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: - Likuiditas - Profitabilitas - <i>Leverage</i>	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Jao, Daromes dan Samparaya (2021)	Pengaruh Ukuran perusahaan, <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: - Ukuran perusahaan - <i>Leverage</i> - Profitabilitas - Risiko bisnis	- Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. - <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
Wibowo dan Soewignyo (2022)	<i>Manufacturing Sector Company Performance and Dividend Policy</i>	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: - Likuiditas - Ukuran perusahaan - Profitabilitas - Kebijakan hutang	- Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. - Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
Wasesa dan Bukit (2023)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Dividend Payout</i>	Variabel dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	- Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

	<i>Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur	Variabel independen: - Profitabilitas - <i>Leverage</i> - Likuiditas Variabel Kontrol: - <i>Firm size</i> - <i>Firm age</i> - <i>Growth</i>	- <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - <i>Firm age</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> . - <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
--	---	--	---

2.6. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang besar akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar pula. Hal ini dilakukan guna memberikan sinyal positif kepada pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka *dividend payout ratio* semakin tinggi (Devi dan Suardhika, 2014).

Penelitian yang dilakukan Wibowo dan Soewignyo (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Apabila profitabilitas yang diukur dengan rasio laba terhadap aset meningkat, maka rasio pembayaran dividen juga semakin besar. Penelitian Kurniawan dan Jin (2017), Monika dan Sudjarni (2018), Jao dkk (2021) serta Wasesa dan Bukit (2023) juga memperoleh hasil profitabilitas berpengaruh

positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Leverage menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi semua kewajiban serta berguna untuk melihat seberapa banyak perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman. Apabila perusahaan memiliki kewajiban atau utang maka perusahaan harus membayar pokok pinjaman dan bunga. Semakin besar utang yang dimiliki maka semakin besar pula dana yang harus disiapkan untuk membayar utang dan bunga (Jao dkk, 2021). Semakin tinggi utang perusahaan maka dividen yang dibagikan akan semakin rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan akan membayar pokok pinjaman dan bunga terlebih dahulu (Sari dan Sudjarni, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarni (2015) memperoleh hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan untuk membayar kewajiban-kewajibannya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan:

H₂: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

3. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Munawir, 2008). Jika perusahaan mampu melakukan pembayaran artinya perusahaan dalam keadaan likuid, tetapi bila perusahaan tidak mampu membayar dapat dikatakan perusahaan dalam keadaan inlikuid. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang diduga kuat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya berarti perusahaan itu juga mampu dalam membayar dividen. Semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Muhammadinah, 2021).

Penelitian yang dilakukan Wibowo dan Soewignyo (2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015), Kurniawan dan Jin (2017) serta Monika dan Sudjarni (2018) juga memperoleh hasil likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mampu menjaga likuiditas keuangannya akan mempunyai kesempatan lebih besar untuk membagikan dividen karena perusahaan tidak terbebani oleh kewajiban jangka pendeknya. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan:

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.