

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik saham (Stice at al, 2004). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan D. Agus Harjito, 2000).

Penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator kebijakan dividen dikarenakan DPR merupakan kinerja keuangan yang lebih sering digunakan para investor untuk mengetahui hasil dari investasinya dan penggunaannya yang lebih sederhana dibandingkan *Dividend Yield*. Menurut Basuki (2012), *Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang mengukur perbandingan *Dividend Per Share* terhadap laba perusahaan EPS. DPR seringkali dikaitkan dengan *signaling theory*. DPR yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen (Basuki, 2012).

Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan DPR meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya.

2. Teori Kebijakan Dividen

Berbagai pendapat tentang dividen yang berbeda- beda satu sam lain bahkan saling bertentangan. Berikut ini adalah teori yang muncul seiring dengan penelitian tentang dividen (Mamduh, 2014) :

1. *Bird In the Hand Theory*

Teori mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi keditakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham. Salah satu asumsi dari teori Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu menurut Gordon dan Lintner tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan. Pendapat Gordon dan Lintner oleh Modigliani dan Miller (MM) diberi nama *the bird-in-the-handfallacy*.

2. *Residual Theory of Dividend*

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen 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 NPV positif didanai.

3. *Packing Order Theory*

Pada tahun 1984 Myers dan Majluf mengemukakan teori *pecking order* yang merupakan 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 (1997). *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai 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. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi hutang jangka panjang yang lebih murah dibanding dengan biaya emisi saham.

3. Faktor – Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

Berikut ini adalah faktor- faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen (Mamduh, 2014) :

a. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya atas *asset* yang dipakai perusahaan. Menurut Savitri (2004) mengemukakan adanya hubungan yang positif antara dividen dengan profitabilitas dimana kenaikan profitabilitas perusahaan akan memperlihatkan kenaikan jumlah pembayaran dividen. Variabel profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on asset* (ROA). *Return on asset* (ROA) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi *return on asset* (ROA) maka kemungkinan dari pembagian dividen juga semakin besar (Savitri, 2004). Rasio ini sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis, yaitu merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Sutrisno, 2003).

b. Likuiditas

Menurut Savitri (2004) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan perusahaan membayar dividen sehingga dapat mengestimasi berapa jumlah kas yang ada untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai pembayaran dividen (*dividend payout*) yaitu dengan menggunakan variabel *cash position*, dimana *cash position* merupakan perbandingan dari saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak/*earning after tax*. Menurut Marlina dan Danica (2009) posisi kas atau likuiditas merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para

pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuannya membayar dividen.

c. Solvabilitas

Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio-rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang. *Debt Equity Ratio* merupakan salah satu rasio solvabilitas. Menurut Marlina dan Danica (2009) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal.

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

d. Investment Opportunity Set

Menurut Andriyani (2008), istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1997) yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan total nilai dari *asset* yang dimiliki dengan nilai dari set kesempatan investasi. Nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelajaran perusahaan dimasa yang akandatang. Secara umum set kesempatan investasi menggambarkan luasnya peluang investasi bagi perusahaan, namun hal tersebut tergantung pada pilihan perusahaan. Jadi IOS tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional

seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelajaran lainnya. Menurut Tarjo dan Hartono (dalam Mulyono, 2009) mengemukakan bahwa proksi pertumbuhan perusahaan dengan nilai IOS yang telah digunakan oleh para peneliti seperti Gaver dan Gaver (1993) secara umum dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan factor-faktor yang digunakan dalam mengukur nilai-nilai IOS. Klasifikasi IOS tersebut adalah sebagai berikut :

- 1) Proksi berdasarkan harga, proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relative lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).
- 2) Proksi berdasarkan investasi, proksi ini percaya pada gagasan bahwa satu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.
- 3) Proksi berdasarkan varian, proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Menurut Rokhayati (2005) salah satu proksi IOS yaitu *market to book value of asset ratio* (MBVA) dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang tumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Hasil penelitian Kallapur dan Trombley (1999) dalam Arifuddin

(2007) menunjukkan bahwa rasio *market to book value of asset* merupakan salah satu proksi potensi pertumbuhan yang valid, dan rasio ini mempunyai korelasi paling tinggi dengan pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana besar yang dibiayai dari sumber internal. Sehingga penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi (Sunarto, 2004). Dengan peluang investasi yang tinggi perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dan akan membayarkan dividen pada tingkat yang lebih rendah dikarenakan laba yang mereka hasilkan akan digunakan untuk pembiayaan internal guna membiayai investasi yang ada.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian–penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi dari penelitian ini adalah :

1. Lisa Marlina dan Clara Danica (2009) melakukan pengujian terhadap pengaruh variabel *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap *dividend payout ratio* yang mengambil sampel 24 perusahaan dari 142 perusahaan manufaktur. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa *cashposition* dan ROA mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
2. Bagus Laksono (2006) dalam tesisnya menguji pengaruh *return on asset*, *sales growth*, *asset growth*, *cash flow*, dan Likuiditas terhadap *dividend payout ratio*, yang mengambil sampel 41 perusahaan dari 331 perusahaan yang terdaftar di BEJ. Adapun

- hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA dan *sales growth* berpengaruh signifikan dan positif terhadap DPR, *asset growth* berpengaruh signifikan dan negative terhadap DPR.
3. Michell Suharli (2007) melakukan pengujian terhadap pengaruh *profitability* dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel penguat yang mengambil sampel 160 perusahaan *go public* di BEJ. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel moderator) karena memberikan hasil yang signifikan dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi namun dari kedua variabel independen tersebut hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan.
 4. Fira Puspita (2009) dalam tesisnya menguji pengaruh variabel *cash ratio*, *growth*, *firm size*, *return on assets*, *debt to total asset*, dan *debt to equity ratio* terhadap *dividen payout ratio* yang mengambil sampel 26 perusahaan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash ratio*, *firm size*, dan *Return On Asset* berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Variabel lain *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR
 5. Indriati, et al (2014) melakukan pengujian terhadap pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen yang mengambil sampel 58 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market to book value of equity* berpengaruh negative signifikan terhadap DPR.
 6. Maria Andriyani (2008) dalam tesisnya menguji pengaruh variabel *cash ratio*, DER, kepemilikan saham manajemen, IOS, dan ROA terhadap *dividen payout ratio* yang

mengambil sampel 12 perusahaan dari 24 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. Dari hasil analisis pada perusahaan otomotif menunjukkan bahwa Cash Ratio, DER, IOS, dan ROA secara parsial signifikan terhadap DPR.

C. Hubungan Antar Variabel Dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh *Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen*

Menurut Savitri (2004) mengemukakan adanya hubungan yang positif antara dividen dengan profitabilitas dimana kenaikan profitabilitas perusahaan akan memperlihatkan kenaikan jumlah pembayaran dividen. Variabel profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on asset* (ROA). Berdasarkan teori *Birth In The Hand* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Menurut MM pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko hampir sama.

Perusahaan dengan nilai return yang tinggi akan cenderung untuk memutuskan untuk membayar dividen. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006).

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya labayang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Damayanti dan Achyani (2006) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*. Menurut Savitri (2004) mengemukakan bahwa adanya hubungan yang positif signifikan antara profitabilitas dengan dividen. Perusahaan dengan nilai return yang tinggi akan cenderung untuk memutuskan untuk membayar dividen.

Dari uraian tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis₁ : *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*.

2. Pengaruh *Likuiditas* Terhadap *Kebijakan Dividen*

Menurut teori *Birth In The Hand*, dimana investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain. Semakin tinggi likuiditas maka hal ini menunjukkan bahwa dana kas yang dimiliki perusahaan cukup untuk membayarkan dividen. Sehingga dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham tinggi.

Menurut Marlina dan Danica (2009) *Likuiditas* atau posisi kas adalah faktor pertimbangan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Hal ini dikarenakan dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen.

Posisi kas yang besar merupakan kekuatan bagi perusahaan. Hal tersebut disebabkan kas sangat dibutuhkan dalam pembiayaan operasional. Sehingga perusahaan dapat dengan mudah dalam mengatur keuangannya untuk keperluan membayar dividen pada pemegang saham, dan juga masih mempunyai kas yang nantinya dapat digunakan sebagai keperluan perusahaan yang lain, seperti untuk investasi membesarkan perusahaan ketika melihat peluang yang ada. Posisi kas yang tinggi atau baik, menunjukkan kinerja perusahaan yang baik pula.

Menurut Wachowicz (dalam Arimawati, 2011) menyebutkan bahwa salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah posisi kas atau likuiditas dimana manajemen perusahaan mempertahankan tingkat likuiditas tertentu untuk memberikan perlindungan dan fleksibilitas keuangan terhadap ketidakpastian. Posisi kas dan likuiditas perusahaan yang besar meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. *Cash Position* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Marlina dan Danica (2009), dimana makin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan makin besar kemampuannya membayar dividen.

Dari uraian tersebut diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis₂: *Likuiditas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*.

3. Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *Packing Order Theory*, dimana perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar dividen dan mendanai investasi jika dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan dana eksternal sebagai tambahannya.

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa solvabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu variabel solvabilitas. Jadi semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus dibayar perusahaan. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Debt To Equity Ratio memiliki pengaruh yang negative dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Puspita (2009) semakin rendah DER, akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividend yang akan diterima. Karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

Dari uraian tersebut diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis₃: *Solvabilitas* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Kebijakan Dividen*.

4. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Kebijakan Dividen*

Menurut *Residual Dividend Theory*, manajemen memiliki kesempatan untuk melaksanakan investasi yang menguntungkan atau menghasilkan NPV positif. Perusahaan akan membayarkan dividen apabila terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Proyek yang dimaksud tidak hanya pembangunan pabrik atau yang bersifat aktiva berwujud, namun juga dapat digunakan sebagai peluncuran produk baru, menambah lini produksi, atau belanja modal (Dewi, 2014).

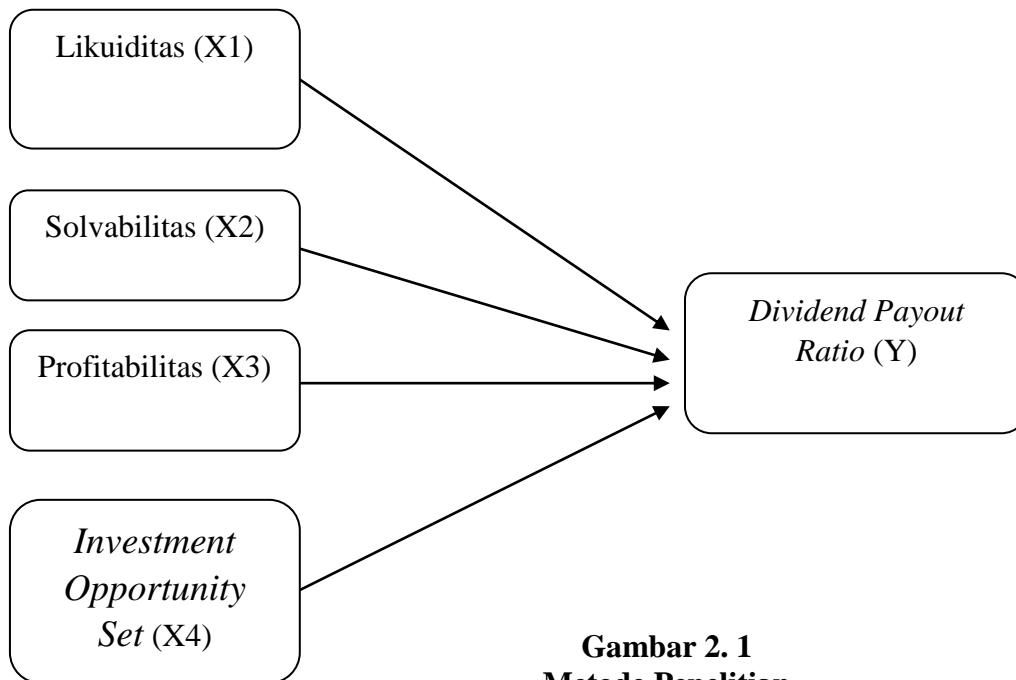
Pendanaan yang digunakan untuk investasi tersebut berasal dari aliran kas karena perusahaan pada umumnya lebih memilih untuk menggunakan pendanaan dari sumber internal karena biayanya lebih rendah dibandingkan sumber eksternal. Oleh karena itu aliran kas yang seharusnya dibagikan kepada pemegang saham akan berkurang karena digunakan untuk investasi. Sehingga akan mempengaruhi rasio pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang saham. Menurut Dewi (2014), perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi tinggi akan membagikan pembayaran dividen yang lebih rendah karena aliran kas digunakan oleh perusahaan dalam pembiyaan investasi.

Menurut Rozeff (dalam Mulyono, 2009) mengemukakan bahwatingkat pertumbuhan yang tinggi di asosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumberinternal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumberdana internal untuk keperluan investasi.Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.

Investment opportunity set memiliki pengaruh yang negative signifikan terhadap kebijakan dividen didukung oleh penelitian Mulyono (2009), dimana *IOS* digunakan untuk membedakan perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi dan rendah. Sehingga perusahaan yang memiliki *IOS* tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Sebagai salah satu alternative untuk membiayai peluang tersebut adalah dengan menurunkan pembagian dividen yang berarti pengaruh variabel *IOS* adalah negatif. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Hipotesis₄: *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap *Kebijakan Dividen*.

5. Model Penelitian



Gambar 2. 1
Metode Penelitian

