

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori dan Penurunan Hipotesis

Dividen adalah pembagian hasil terhadap para pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Stice et al (2004:902) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Sedangkan menurut Skousen et al (2001:757) yang dikutip oleh Manurung Siregar (2008:3) dividen adalah pendistribusian laba secara proporsional kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) 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 di masa yang akan datang (Martono dan D. Agus Harjito (2000:253)).

Menurut Dr. Dermawan Sjahrial, M.M. (2002:305), perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk

pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari: laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Dividen Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur kebijakan dividen. Ada dua jenis keuntungan dari investasi di saham yakni berupa dividend dan capital gain. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan capital gain adalah selisih nilai pembelian dengan nilai penjualan.

Gitosudarmo (2002:232) menyatakan bahwa, *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tapi dari pihak perusahaan akan mengalami kelemahan *interfal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *DPR* akan semakin kecil dan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *interfal finance* perusahaan semakin kuat.

1. Faktor – faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan seperti inflasi, pajak, biaya transaksi dan preferensi pribadi. Ada saat dividen tinggi disukai. Penelitian ini akan memfokuskan pada faktor-faktor yang paling berpengaruh pada penetapan kebijakan dividen antara lain :

a. Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan tersebut dapat menghasilkan laba pada tingkat yang bisa diterima. Nilai profitabilitas menjadi hal penting untuk mengukur kesehatan perusahaan. Bagi perusahaan tingkat profitabilitas sangat penting disamping perolehan laba. Tingkat profitabilitas dapat menunjukkan seberapa efisien atau tidak usaha itu beroperasi.

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba. Menurut G. Sugiyarso dan F. Winarni (2005:118) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan penjualan total aktiva maupun penjualan modal sendiri.

Profitabilitas adalah kelebihan penghasilan diatas biaya selama satu periode akuntansi (Harahap, 2001:226). Profitabilitas merupakan ukuran pokok keseluruhan

keberhasilan perusahaan (Simamora, 2000: 528). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 1998:130).

Berdasarkan uraian diatas profitabilitas adalah suatu yang diperoleh perusahaan atas biaya-biaya yang telah dikeluarkan, atau dengan kata lain selisih antara pendapatan perusahaan dengan biaya-biaya yang harus dikeluarkan dalam satu periode akuntansi. Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang dan meningkatkan profit. profitabilitas dapat diukur dengan beberapa hal yang berbeda dalam dimensi yang terkait. Dalam penelitian ini return on assets (ROA) menjadi alat ukur yang digunakan.

b. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban financial jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Likuiditas tidak hanya berhubungan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuannya mengubah aktiva lancer tertentu menjadi uang kas.

Riyanto (2008:25) menyatakan bahwa likuiditas adalah masalah yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban financialnya yang segera harus terpenuhi. Suatu perusahaan yang mempunyai alat-alat likuid sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban financialnya yang segera harus terpenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid, dan sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak mempunyai alat-alat

likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi dikatakan perusahaan tersebut insolvable.

Kasmir (2012:232) menyebutkan bahwa, rasio likuiditas atau sering disebut juga rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya yaitu dengan membandingkan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dengan komponen di pasiva lancar (utang jangka pendek). Brigham dan Houston (2010:134) menyatakan bahwa, asset likuid merupakan asset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas pada harga pasar yang melunasi utangnya ketika utang tersebut jatuh tempo ditahun berikutnya. Dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas adalah alat ukur yang dipergunakan untuk memproyeksi keutuhan likuiditas.

c. Leverage

Menurut Kasmir (2008 : 151) rasio leverage atau solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Syafri (2008:303) menyatakan bahwa Rasio leverage adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya/ kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan di likuidasi. Rasio leverage merupakan rasio untuk mengukur seberapa bagus struktur permodalan perusahaan.

Struktur permodalan merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Wahyono, 2002:12).

2. Teori yang dapat dijadikan landasan mengenai *Kebijakan Dividen*

Dividen adalah distribusi yang bisa berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan dan saham kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik. Sedangkan dividen payout ratio (DPR) adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan keuntungan bersih perusahaan.

Weston dan Brigham (1990:198) menyatakan, kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham.

a. Teori Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan divide adalah kebijakan yang berhubungan pada pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, yang berupa penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Sutrisno, 2001)

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus

dibuat. Sedangkan Lee dan Finerty (1990) mengartikan kebijakan dividen yaitu suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan *earnings* untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan..Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen dalam Bringham (2001):

a) *The bird in the hand*

(Gordon dan Lintner) Teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada Perolehan modal (Capital Gains).

Modigliani dan Miller menganggap bahwa argument Gordon dan Lintner ini merupakan suatu kesalahan (MM menggunakan istilah “ *The Bird in the hand Fallacy*”). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

b) *Residual theory*

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.

c) Packing Order theory

Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (Laba Ditahan). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru).

d) Free Cash Flow theory

Menurut Warner R Murhadi (2013 :48) Free Cash Flow adalah :“Free Cash flow merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep free cash flow memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi”

B. Hubungan Antara Variabel Dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas mutlak diperlukan oleh perusahaan apabila akan membayar dividen karena profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau profit dalam upaya meningkatkan nilai pemegang saham. Darminto (2008)

menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Variabel profitabilitas diproksikan dengan Return on Asset (ROA) dan semakin besar Return on Assets (ROA) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin besar (Sartono, 2001).

Hasil ini didukung oleh Marlina dan Clara Danica (2009), serta Pribadi dan Djoko (2012) yang juga menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara ROA dengan dividend payout ratio. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Laili Sofia (2016) dimana profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan pendapat yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menemukan bahwa besar kecilnya laba perusahaan yang diperoleh akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Tetapi laba tersebut sebaiknya tidak semua dibagikan menjadi dividen, sehingga sebagian laba tersebut dipilih untuk ditahan atau diinvestasikan kembali guna kelangsungan hidup perusahaan. **Hal ini sesuai dengan Teori Packing Order yang menyatakan bahwa** perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (Laba Ditahan). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru). Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah posisi likuiditas karena tingginya tingkat likuiditas menggambarkan bahwa perusahaan berada pada kondisi yang bagus sehingga permintaan akan saham dan tentunya harga saham akan ikut meningkat. Sunarya (2013) mengemukakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen yaitu jika posisi likuiditas perusahaan kuat maka kemampuan perusahaan membayar dividen adalah besar. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1996). Mollah et al., (2000) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakandividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan (Mollah et al. 2000). Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen. Oleh karena itu likuiditas dengan proksi *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan ***Birth in the hand theory***, teori ini menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada Perolehan modal (Capital Gains) atau didukung dengan teori ***Free Cash Flow***, yang menyatakan

bahwa *Free Cash Flow* merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep free cash flow memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi”.(Warner R Murhadi (2013 :48)). Berdasarkan uraian diatas , hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H2:Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

3. Pengaruh leverage terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan dalam menjalankan kinerjanya perlu memerlukan modal baik dari internal ataupun eksternal perusahaan. Selain memperhatikan profit, perusahaan juga harus memperhatikan tingkat leverage untuk menjaga keseimbangan keuangan di dalam perusahaan tersebut. Leverage menunjukkan sampai sejauh mana efek dengan pendapatan tetap seperti hutang serta saham. Penelitian ini menggunakan debt to equity ratio sebagai proksi dari leverage. Debt to Equity Ratio (DER) yaitu rasio hutang pada modal. Rasio ini menilai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin besar nilai rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001:66). Menurut Sartono (2001:66) indikator leverage yang dipakai adalah Debt to Equity Ratio (DER) yang merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menunjukkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan serta kemungkinan pembayaran dividen rendah. Penelitian Sutrisno (2001) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio memiliki pengaruh terhadap dividend payout ratio disebabkan karena

penentu kebijakan dividen secara teoritis sangat erat berhubungan dengan posisi kas perusahaan, jumlah kewajiban, dan besarnya laba ditahan. Menurut Herdy Tedjo Kriscahyadi (2013) juga menyatakan bahwa adanya pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap dividend payout ratio karena dengan semakin meningkatnya rasio DER (dimana beban hutang juga semakin besar), maka hal itu memiliki dampak terhadap profitabilitas yang didapat perusahaan dan berpengaruh terhadap kecilnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan. Leverage menunjukkan suatu perusahaan memiliki kewajiban atau hutang yang tinggi atau rendah, ketika leverage suatu perusahaan tinggi memungkinkan perusahaan tersebut akan kesulitan membagikan dividennya, hal ini dikarenakan leverage yang tinggi akan mengurangi profit yang dihasilkan perusahaan. **Hal ini sesuai dengan *Residual Theory* yang menyatakan bahwa** perusahaan akan 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. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

H3: Leverage berpengaruh negative terhadap Kebijakan Dividen

C. MODEL PENELITIAN

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara profitabilitas, likuiditas, leverage sebagai variable independen dan Kebijakan Dividen sebagai variable dependen.

