

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Teori kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

(Margaretha, 2006)

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya.

Dengan asumsi sebagai berikut:

- a. Tidak ada pajak
- b. Tidak ada biaya emisi
- c. *Leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal
- d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan
- e. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri, dan
- f. Kebijakan penganggaran modal terlepas dari kebijakan divdennya.

2. *Tax Preference Theory*

Dianjurkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi

Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan dividen *payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

3. *Bird In Hand Theory*

Dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner

Mereka berpendapat bahwa: biaya modal sendiri/kas akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, kas akan naik jika dividen berkurang.

4. *Signaling Theory*

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda/*signal* bagi perkiraan manajemen atau dokumen.

Menurut MM, ini berarti kenaikan dividen yang lebih besar dan diperkirakan merupakan *signal* bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. Jadi MM, menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam

pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen dari laba yang ditahan, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman dividen.

5. *Clientele Effect Theory*

Kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang lebih menyukai kebijakan dividen.

Kita mengetahui ada investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, misalnya pensiunan sehingga investor menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi. Namun, ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

Dengan adanya 2 kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik.

Teori kebijakan hutang yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

1. *Pecking Order Theory* dari Husnan (1997)

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan *hierarki* sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas *pecking order theory* menyatakan bahwa (Brealey dan Myers, 1991):

- a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian dividen yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran dividen secara drastis.
- c. Kebijakan dividen yang relatif segan untuk diubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga, mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling “aman” terlebih dahulu. Yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal

tidak cukup dan/atau hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Husnan, 1997).

2. *Trade-Off Theory* dari Brigham dan Huston (2001)

Pada teori ini menjelaskan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang tinggi. Ini dikarenakan perusahaan membayar bunga tetap yang besar setiap tahunnya yang akhirnya perusahaan berrisiko mengalami kesulitan keuangan.

B. Prosedur Pembayaran Dividen

Menurut Margaretha (2006) dalam prosedur pembayaran dividen ada empat, yaitu:

a. Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen

b. Tanggal pencatatan pemegang saham (*holder of record date*)

Hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan

c. Tanggal *ex dividend* (*Ex-Dividend date*)

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya jangka waktunya adalah 4 hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham

d. Tanggal pembayaran *dividend* (*payment date*)

Tanggal pada saat perusahaan benar-benar membayarkan dividen

C. Jenis-jenis kebijakan dividen

Jenis-jenis kebijakan dividen mencakup: (Siegel dan Shim, 1993)

a. Kebijakan dividen mantap-per-saham

Banyak perusahaan menggunakan kebijakan dividen mantap-per-saham karena kebijakan seperti itu diutamakan oleh investor. Kemantapan dividen mengimplikasikan perusahaan beresiko rendah; bahkan juga dalam tahun perusahaan mengalami kerugian, sebaiknya dividen harus dipertahankan untuk menghindari penolakan di antara pemegang saham sekarang dan calon pemegang saham, karena dengan demikian mereka akan memandang kerugian itu sebagai kejadian sementara. Beberapa pemegang saham mengandalkan penerimaan dividen mantap sebagai pendapatan mereka. Kebijakan dividen mantap juga perlu bagi perusahaan agar dipertimbangkan sebagai investasi oleh lembaga-lembaga keuangan utama, seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi. Berada dalam daftar seperti itu mengakibatkan daya pemasaran saham perusahaan menjadi lebih besar.

b. Rasio pembayaran-dividen konstan (dividen per saham/laba per saham)

Perusahaan-perusahaan yang mengikuti kebijakan ini membayar persentase laba konstan dalam dividen. Karena laba bersih berfluktuasi, dividen pun bervariasi. Masalah yang ditimbulkan oleh kebijakan ini ialah apabila laba perusahaan jatuh drastis atau terjadi

kerugian, dividen akan sangat dikurangi atau bahkan tidak ada. Kebijakan ini tidak memaksimalkan harga pasar per saham karena kebanyakan pemegang saham tidak menghendaki variabilitas dalam penerimaan dividen mereka.

c. Kebijakan kompromi

Satu kompromi antara suatu jumlah dolar mantap dan suatu jumlah persentase dari dividen, adalah bila perusahaan membayar dolar lebih rendah yang mantap per saham ditambah pertambahan persentase dalam tahun-tahun baik. Sementara kebijakan ini memberi keluwesan, sekaligus tercipta ketidakpastian dalam benak investor mengenai jumlah dividen yang kemungkinan akan mereka terima. Pemegang saham lazimnya tidak menyukai ketidakpastian seperti itu. Tetapi kebijakan ini mungkin memadai bila laba sangat bervariasi sepanjang masa. Bagian persentase, atau ekstra, dari dividen jangan dibayarkan secara teratur, bila demikian maka itu menjadi tidak berarti.

d. Kebijakan dividen-residual

Bila peluang investasi perusahaan tidak mantap, para manajer keuangannya mungkin berkeinginan mempertimbangkan kebijakan dividen *vacillating* (naik-turun). Dengan jenis kebijakan ini jumlah laba ditahan tergantung pada tersedianya peluang investasi dalam suatu tahun tertentu. Dividen diambil dari laba *residual* setelah kebutuhan investasi perusahaan terpenuhi.

D. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut Ini faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: (Siegel Dan Shim, 1993)

a. Laju pertumbuhan perusahaan

Bisnis yang tumbuh cepat, juga bila menghasilkan laba, mungkin harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan.

b. Perjanjian yang membatasi

Kadang-kadang ada pembatasan dalam perjanjian kredit yang membatasi dividen yang boleh dibayarkan.

c. Profitabilitas

Distribusi dividen diarahkan pada profitabilitas perusahaan.

d. Kemantapan laba

Perusahaan dengan laba mantap lebih berkemungkinan mendistribusikan persentase yang lebih tinggi dari laba daripada perusahaan yang tidak mantap labanya.

e. Mempertahankan kendali

Manajer keuangan yang enggan menerbitkan saham biasa tambahan karena khawatir akan mencairkan kendali atas bisnis, akan menahan persentase lebih tinggi dari laba. Pendanaan internal memberi kemampuan kepada perusahaan untuk mempertahankan kendali.

f. Tingkat solvabilitas keuangan

Perusahaan dengan rasio utang-terhadap-ekuitas tinggi lebih berkemungkinan menahan laba supaya memastikan bahwa perusahaan memiliki dana untuk membayar bunga dan pokok atas utang.

g. Kemampuan mendanai secara eksternal

Perusahaan yang mampu masuk ke pasar-pasar modal dengan mudah dapat menerima beban rasio pembayaran dividen lebih tinggi. Bila akses kesumber-sumber pendanaan eksternal terbatas, maka perusahaan akan lebih banyak menahan laba supaya dapat memenuhi kebutuhan keuangan yang direncanakan.

h. Ketidakpastian

Pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian dalam benak pemegang saham tentang kesehatan keuangan perusahaan.

i. Umur dan besaran

Umur dan besaran perusahaan tergantung dari kemudahan aksesnya kepasar-pasar modal. Perusahaan besar dan dewasa lazimnya dianggap lebih aman daripada perusahaan yang masih muda usia.

j. Denda pajak

Keinginan untuk menghindari kemungkinan terkena denda pajak atas akumulasi lebih dari laba ditahan, dapat menghasilkan pembayaran dividen tinggi.

k. Kedudukan pajak investor

Dibawah undang-undang perpajakan yang berlaku, investor dikenakan pajak penuh atas dividen, tetapi perolehan modal jangka-panjang

dibatasi pada 28 persen. Sebagai contoh, seseorang dalam kelas pajak 31 persen harus membayar pajak 31 persen atas dividen tetapi hanya 28 persen atas perolehan modal jangka-panjang.

E. Penelitian Terdahulu

Raissa meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan yang tercatat di PT Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel 41 perusahaan tahun 2007 – 2010. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa *free cash flow* bernilai positif tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, profitabilitas menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan terhadap DPR, *debt to equity* menunjukkan pengaruh positif terhadap DPR, dan *growth* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Marlina dan Danica (2009) meneliti tentang analisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio* dengan jumlah sampel 142 perusahaan selama periode 2004 – 2007. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyebutkan bahwa *cash position* dan *return on assets* berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

F. Hubungan Antar Variabel Dan Penurunan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan entitas untuk menghasilkan keuntungan. Profitabilitas memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Arif dan Akbar, 2013). Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan (Kadir, 2010).

Signalling teori menjelaskan bahwa perubahan dividen sebagai tanda bagi perkiraan manajemen atau dokumen. Tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Arilaha (2009) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen dengan yakin dan mensinyalkan kualitas atas keuntungan mereka.

Hasil penelitian Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga didukung oleh Sunarya (2013) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas seringkali dikaitkan dengan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sartono (1994) semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi *financial* jangka pendeknya. Pujiastuti (2008) menjelaskan bahwa kas adalah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya. Makin besar jumlah kas yang ada dalam perusahaan berarti makin tinggi tingkat likuiditasnya. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan memutuskan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Likuiditas yang tinggi seringkali membuat manajer perusahaan tidak disiplin dalam menggunakan dana. Hal ini akan memicu konflik antara pemegang saham dan manajer perusahaan (*agency theory*). Sehingga untuk menghindari konflik, manajer perusahaan akan membayarkan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnamasari dkk (2009) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014) semakin besar perusahaan dapat membayar hutang, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Sartono (2001) berpendapat bahwa kemampuan meminjam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan (*Growth*) perusahaan dapat dilihat dari seberapa banyak aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Purnamasari dkk (2009) pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai salah satu tolok ukur keberhasilan (kemajuan) perusahaan. Indahningrum dan Handayani (2009), mengemukakan bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang besar dan melakukan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana diperoleh tersebut diinvestasikan.

Perusahaan yang berada pada tahapan *growth* dengan kesempatan investasi yang tinggi cenderung untuk mempertahankan labanya daripada membayar dividen (Wiagustini, 2009). Perusahaan akan menggunakan labanya untuk mempertahankan dan mengembangkan perusahaannya daripada membagikan dividen, karena kas akan naik apabila dividen dikurangi (*bird in hand theory*).

Menurut Arilaha (2009), perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi cenderung akan menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, maka semakin tinggi kebutuhan dana untuk investasi. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

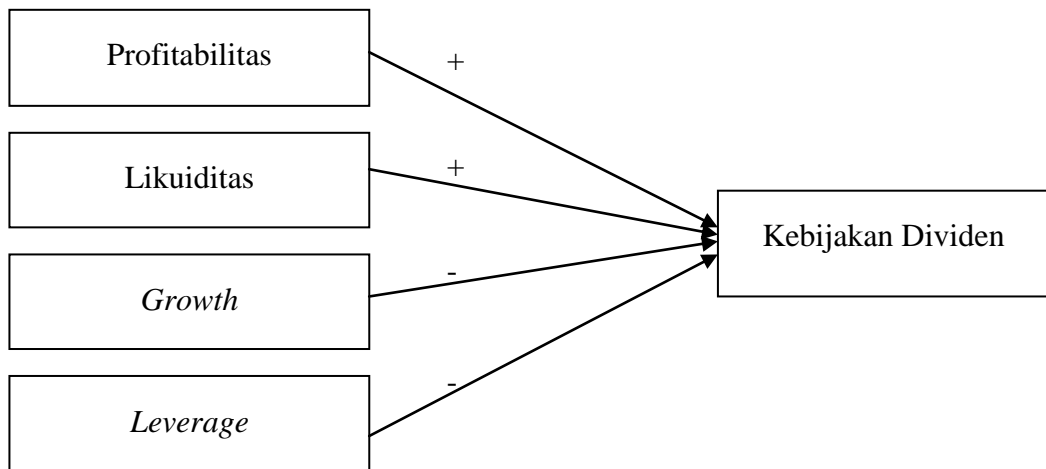
Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Weston dan Bringham (1992) berpendapat bahwa penambahan hutang akan menaikkan tingkat risiko arus pendapatan perusahaan, tetapi lebih tingginya hutang juga berarti lebih besarnya tingkat pengembalian yang diharapkan. Tingginya tingkat risiko akan menurunkan harga saham tetapi tingginya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. *Trade off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan membayarkan hutang terlebih dahulu, karena beban bunga yang terus bertambah nantinya akan menjadi beban yang besar bagi perusahaan yang kemudian dapat berakibat pada kesulitan keuangan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008), Arfan dan Aywindlan (2013), Mawarni dan Ratnadi (2014) menyebutkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Menurut Kadir (2010) karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan akan melunasi kewajibannya terlebih dahulu dari laba yang diperoleh sehingga dividen yang dibagikan ke investor menjadi menjadi kecil. Dengan demikian, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut:

H4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

G. Model penelitian



Gambar 2.1

Bagan pengaruh profitabilitas, likuiditas, *growth* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di

Indonesia tahun 2011-2015