

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2000) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Menurut Sartono (2000) preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen yaitu :

a. Teori Dividen Tidak Relevan

Menurut Miller dan Modigliani (1961) mengusulkan teori ketidakrelevanan dividen yang kini menjadi salah satu teori dasar dalam literatur keuangan perusahaan. Dalam beberapa kondisi di

pasar keuangan, teori ini menegaskan bahwa kebijakan keuangan atau dividen perusahaan tidak mempengaruhi nilai pasar perusahaan. Kondisi tersebut terdiri dari:

- 1) Tidak adanya pajak perusahaan.
- 2) Tidak adanya biaya kontrak, terutama yang berkaitan dengan reorganisasi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan.
- 3) Adanya kebijakan investasi perusahaan tetap.
- 4) Tidak adanya biaya informasi, yakni informasi yang *reliable* tentang prospek pendapatan perusahaan yang secara bebas tersedia bagi investor.
- 5) Tidak adanya asimetri informasi, manajemen tahu tentang masa depan tidak berbeda secara signifikan dari apa yang investor tahu..

b. Teori *Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan. Gordon (1961) berpendapat bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *Present Value* dari dividen yang akan

diterima investor saat ini dan di masa mendatang. Dividen di masa mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini.

Myron Gordon dan John Lintner berpendapat bahwa biaya modal saham akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*. Peningkatan risiko tersebut menyebabkan *discount rate* (tingkat keuntungan yang disyaratkan) meningkat, yang menyebabkan nilai saham menjadi rendah. Mereka berpendapat bahwa investor menilai rupiah dari dividen yang diharapkan lebih tinggi dibandingkan rupiah dari *capital gain* yang diharapkan.

c. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

Selain teori diatas terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen antar lain sebagai berikut :

d. Teori "*clientele effect*"

Kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi. Jika ada perbedaan pajak bagi individu dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Dengan demikian, maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih tinggi menyukai *capital gain*.

e. Teori Residual

Menurut teori residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa residual setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Mamduh, 2004)

f. Teori Signaling

Menurut teori signaling deviden dipakai sebagai signal perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek dimasa mendatang baik maka deviden yang akan dibagikan akan meningkat,hal ini akan merespon positif pengumuman kenaikan deviden tersebut (Mamduh, 2004).

2. Likuiditas

Menurut Mamduh (2004) likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas diproksikan dengan current ratio yang merupakan rasio lancar.

Menurut Riyanto (2001) masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat liquid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat tertentu merupakan “kekuatan membayar” dari perusahaan yang bersangkutan. Suatu perusahaan yang mempunyai “kekuatan membayar” belum tentu dapat memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi, atau dengan kata lain perusahaan tersebut belum tentu mempunyai “kemampuan membayar”.

3. Profitabilitas

Menurut Mamduh (2004) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (*profit*) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri. Pendapat lain menyebutkan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan salah satu indikator yang tercakup dalam informasi mengenai kinerja perusahaan jangka panjang. Kinerja keuangan tersebut dapat dilihat melalui analisis laporan keuangan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total

aktiva produktif maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Menurut Hanafi (2009), semakin besar profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas.

Tingkat profitabilitas digunakan sebagai dasar untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, hal ini dilakukan mengingat daya tarik bisnis (*business attractiveness*) merupakan salah satu indikator penting dalam persaingan usaha, sedangkan indikator daya tarik bisnis dapat diukur dari profitabilitas usaha, seperti ROA, ROE dan NPM. Pada penelitian ini ROE menjadi alat ukur dari profitabilitas karena pengukuran dilihat dari penghasilan *income* yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini akan menarik pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha, sehingga pada kondisi persaingan tersebut akan membuat *rate of return* cenderung mengarah pada keseimbangan. Daya tarik bisnis yang semakin tinggi akan mendorong pendatang baru untuk masuk dalam dunia usaha sehingga laba abnormal lambat laun akan kembali menurun menuju laba normal.

4. Leverage

Leverage atau *Financial Leverage* disebut juga dengan rasio hutang keuangan. Rasio ini memiliki tujuan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam. Rasio leverage yang dapat digunakan adalah *Debt to equity ratio* dan *Debt to total asset ratio*.

Riyanto (2001) dalam Arilaha (2009) menyatakan apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutang akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatan dari aktivitas operasionalnya untuk keperluan membayar hutang tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden.

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap, sebagai halnya masalah *operating leverage* baru akan timbul setelah perusahaan dalam operasinya mempunyai biaya tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif jika pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap dari penggunaan dan itu.

5. Ukuran Perusahaan

Menurut Mehta (2012) dalam Adnyana dan Badjra (2015) mendefinisikan size adalah ukuran perusahaan merupakan keseluruhan dari aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Jadi ukuran perusahaan (size) juga dapat diartikan sebagai keseluruhan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap. Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut, (Hanafi, dkk, 2000:62). Salah satu tolak ukur yang

menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. (Wahidahwati, 2002).

B. Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Mamduh (2004) likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid perusahaan akan berpengaruh terhadap tingginya tingkat pembayaran dividen, karena tingginya tingkat likuiditas perusahaan akan digunakan untuk membayarkan dividen. Ini sejalan dengan Hasil penelitian dari Dewi dan Sedana (2012) dan Idawati dan Sudiartha (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan karena Semakin likuid suatu perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan semakin besar. Meningkatnya likuiditas juga dapat meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen.

H1 : Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Mamduh, 2004). Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi, akan digunakan untuk membayarkan dividen. Ini sejalan dengan *bird in the hand theory* bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen disbanding dengan mengharapkan *capital gain*, karena *capital gain* dianggap belum pasti. Oleh karena itu keuntungan yang tinggi akan digunakan perusahaan untuk membayarkan dividen. Penelitian Suharli (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan kebijakan dividen, artinya Semakin tinggi laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan.

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage (hutang) adalah dana yang diperoleh perusahaan dari pihak kreditur. Semakin tinggi tingkat *leverage*(hutang) perusahaan semakin kecil pembagian dividen karena profit yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk membayarkan semua hutang terlebih dahulu daripada digunakan untuk membagikan dividen. Sehingga semakin tingginya tingkat hutang (*leverage*),

maka akan semakin rendahnya pembagian dividen, karena perusahaan terlebih dahulu membiayai semua hutang (*leverage*) terlebih dahulu daripada membayarkan dividen kepada para investor. Sejalan dengan hasil penelitian Sari dan Surdjani (2015) perusahaan yang tingkat hutang (*leverage*) yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah.

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

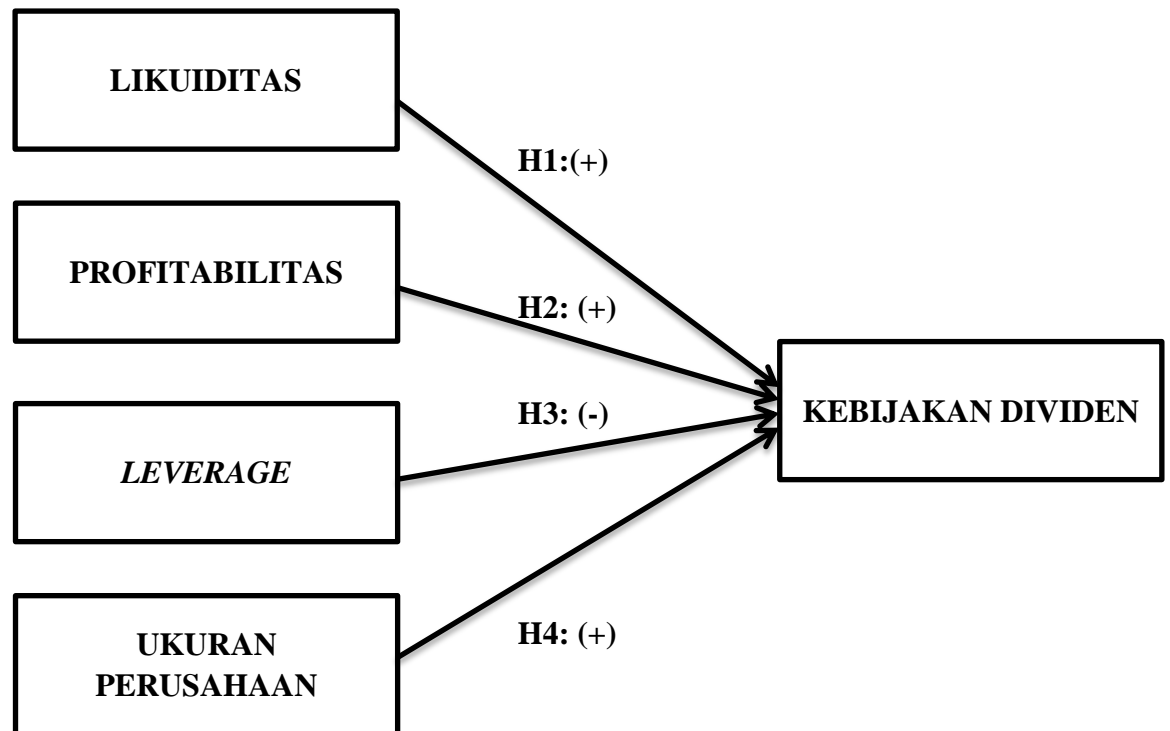
4. Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan adalah rasio besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asset yang dimiliki. Menurut Hatta (2012) bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peran dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan, karena perusahaan yang ukurannya besar dianggap lebih mampu membayarkan dividen dibanding dengan ukuran perusahaan yang kecil.

Penelitian Dewi (2008) menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang asetnya kecil akan cenderung membagikan dividen yang rendah.

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen

C. Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian