

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajer perusahaan dalam hal pembagian laba, apakah akan di bagikan dalam bentuk dividen atau dialokasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Sartono, 2001). Dividen merupakan tingkat pengembalian atas saham yang dibeli oleh investor (Hanafi, 2013). Dividen yang dibayarkan ke pemegang saham merupakan sebagian perolehan laba milik perusahaan yang kemudian dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Perusahaan yang membayar dividen menandakan perusahaan tersebut peduli akan kesejahteraan pemegang sahamnya. Perusahaan yang membayarkan dividen ke pemegang saham berarti perusahaan tersebut mengeluarkan sejumlah dana yang semestinya dapat dialokasikan kembali untuk pertumbuhan perusahaan. Karena hal tersebut kebijakan dividen menjadi suatu hal yang penting. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) dalam membuat kebijakan dividen harus membuat dua dasar tujuan pembagian dividen, yaitu memperhatikan kesejahteraan pemegang saham dan memperhatikan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan.

Brigham dan Houston (2001) menjabarkan beberapa teori kebijakan dividen sebagai berikut:

a) Irrelevant dividen theory

Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa pembagian dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan, karena nilai suatu perusahaan hanya diukur dengan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan bagaimana perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis.

b) Bird in The Hand Theory

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang tinggi di masa sekarang daripada *capital gain*, karena dengan menerima dividen yang tinggi di masa sekarang akan mengurangi risiko atas saham yang dibeli. Investor kurang menyukai *capital gain* karena risiko dari *capital gain* lebih besar dibanding dengan dividen.

c) Tax Preference

Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen. Hal ini disebabkan karena adanya efek pajak, dividen dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan pembayaran dividen yang tinggi maka pajak yang ditanggung investor akan semakin tinggi pula, namun Investor tidak akan dikenakan pajak *capital gain* sampai investor menjual saham tersebut dan mendapatkan keuntungan.

d) Signalling theory

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen tinggi menandakan perusahaan tersebut sedang memberikan sinyal positif pada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek

yang baik di masa yang akan datang, sehingga akan menarik minat investor untuk membeli saham tersebut. Namun, apabila perusahaan memperkecil pembagian dividen maka menjadi sinyal negatif untuk investor akan prospek yang kurang menguntungkan di masa yang akan datang.

e) Clientele Effect

Teori ini menyatakan bahwa setiap investor memiliki perbedaan ketertarikan terhadap kebijakan dividen (Brigham & Houston, 2001), misalnya seorang pensiunan lebih tertarik dengan pembayaran dividen yang tinggi dari pada *capital gain*, karena dividen memiliki tingkat kepastian yang tinggi, sedangkan investor yang masuk dalam kelompok pajak tinggi lebih menyukai *capital gain*, karena *capital gain* memiliki pajak yang relatif rendah dibandingkan dviden (Hanafi, 2013).

f) Dividen Residual Theory

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan membagikan dividen apabila terdapat sisa dari laba bersih setelah dikurangi kebutuhan pendanaan dan investasi perusahaan. Perusahaan akan berfokus pada kebutuhan investasi dan pendanaan perusahaan berupa anggaran modal yang sedang dibutuhkan dan seharusnya dipenuhi terlebih dahulu dibandingkan dengan membayar dividen kepada pemegang saham.

Menurut Hanafi (2013) selain membayar dividen dalam bentuk kas perusahaan dapat membagikan dividen dalam beberapa bentuk, yaitu sebagai berikut:

1) Dividen saham

Dividen dalam bentuk saham merupakan alternatif pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dengan membagikan dividen saham perusahaan dapat menggunakan kas nya untuk pendanaan yang lebih menguntungkan dan pemegang saham merasa diuntungkan dengan menerima dividen berupa tambahan saham.

2) Pemecahan Saham (*Stock Splits*)

Pemecahan Saham (*Stock Splits*) adalah pemecahan satu saham menjadi beberapa lembar saham sesuai kebijakan perusahaan dengan menurunkan harga per lembar saham setelah di *stock splits*. Dengan pembagian dividen berupa *Stock Split* pemegang saham akan merasa jumlah saham yang dimilikinya menjadi bertambah jumlahnya namun nilai dari saham dimilikinya tetap sama.

3) Pembelian Saham Kembali (*Repurchase Stock*)

Repurchase Stock adalah pembagian dividen dengan cara perusahaan membeli saham-saham yang telah beredar kepada pemegang saham. Dengan menerima dividen dalam bentuk *stock repurchase* pemegang saham dapat menghemat pajak penghasilan atas saham yang dimiliki.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam hal penghimpunan dana dan penyaluran dana dalam periode waktu tertentu. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan kepada para pemegang saham. Laporan Keuangan merupakan laporan yang memuat data informasi keuangan dari hasil kegiatan perusahaan seperti aktivitas operasi, aktivitas pendanaan dan investasi dalam periode waktu tertentu (Wild, Subramanyam, & Halsey, 2005). Menurut Ridwan dan Barlian (2003) laporan keuangan menjadi informasi tentang kondisi dan efisiensi suatu perusahaan yang berguna bagi investor, kreditur, pemasok, pemerintah dan masyarakat.

Menurut Hanafi dan Halim (2012) terdapat tiga laporan keuangan pokok yaitu:

a) Neraca

Laporan neraca dapat memberikan informasi berupa posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Komponen dari neraca ialah Asset, hutang dan Modal pemilik.

b) Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi memberikan informasi apakah perusahaan memperoleh laba atau rugi dalam suatu periode waktu tertentu. Komponen dari laporan laba rugi terdiri dari Pendapatan dan beban beban.

c) Laporan Aliran Kas

Laporan aliran kas menginformasikan perubahan posisi keuangan perusahaan dengan menyajikan besarnya kas masuk dan kas keluar dalam suatu periode waktu tertentu. Terdapat tiga komponen dalam laporan aliran kas, dimana komponen tersebut merupakan hasil dari kegiatan perusahaan, yaitu aliran kas hasil kegiatan operasi. Investasi dan pendanaan perusahaan dalam periode waktu tertentu.

Investor yang menganalisis Laporan keuangan perusahaan diharapkan mendapatkan banyak informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan investasi. Menganalisis laporan keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan membandingkan angka-angka yang terdapat pada neraca dengan laporan laba rugi (Hanafi & Halim, 2012). Dibawah ini merupakan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1) Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya (Hanafi, 2013). Rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Sedangkan *quick ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya dengan aktiva lancar dikurangi persediaan.

2) Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Hanafi, 2013). Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Asset*, *Return On Equity*, *gross profit margin*, *operating profit margin* dan *Profit Margin*. *Return on asset* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan membandingkan laba bersih dengan total asset perusahaan sedangkan *return on equity* menggunakan modal sendiri, *profit margin* menggunakan laba bersih per penjualan, *gross profit margin* menggunakan laba kotor per penjualan dan *operating profit margin* menggunakan laba operasi per penjualan.

3) Rasio *Leverage*

Rasio *Leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya (Hanafi, 2013). Menurut Sartono (2001) Rasio *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *Debt to asset ratio* (DAR) dan *Debt to Equity ratio* (DER). DAR membandingkan total utang dengan total asset sedangkan DER membandingkan total utang terhadap modal sendiri. Berikut ini teori dari struktur modal yang terkait dengan utang sebagai berikut (Hanafi, 2013):

a) Teori Modigliani dan Miller (MM)

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan, namun setelah menambahkan faktor pajak kedalam analisisnya Modigliani

dan Miller menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki utang maka nilai perusahaannya lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak memiliki utang.

b) *Trade Off Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan memperbesar risiko kebangkrutan. Semakin banyak permodalan yang bersumber dari utang maka akan meningkatkan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan untuk tidak membayar beban bunga karena tingginya utang tersebut semakin besar.

c) *Pecking Order Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki utang rendah mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi. Teori ini mempunyai urutan skenario yaitu perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu, menghitung target rasio pembayaran berdasarkan kesempatan investasi, apabila perusahaan memiliki kas yang banyak maka perusahaan akan membayar kewajibannya atau membeli surat berharga, jika kas sedikit maka perusahaan akan menggunakan kas tersebut atau menjual surat berharga, jika pendanaan eksternal diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan surat berharga terlebih dahulu karena dengan menerbitkan surat berharga merupakan cara yang dianggap paling aman.

d) *Signalling theory*

Teori ini menyatakan bahwa tingkat utang perusahaan yang meningkat dapat dijadikan sinyal oleh manajer kepada investor, karena dengan tingkat utang yang tinggi kemungkinan kebangkrutan menjadi tinggi pula. Namun, perusahaan yakin terhadap prospek di masa yang akan datang sehingga perusahaan berani untuk menggunakan utang yang tinggi. Manajer berharap sinyal tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal prospek perusahaan yang baik di masa yang akan datang.

e) Teori Keagenan

Menurut teori ini didalam perusahaan terdapat hubungan antara pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan seperti Manajer, pemegang saham dan kreditur. Diantara pihak-pihak tersebut berpotensi munculnya konflik seperti konflik antara pemegang saham dengan kreditur yang dapat disebabkan karena tingginya tingkat utang sehingga risiko keuntungan bagi pemegang saham semakin besar. Selain itu manajer (*agent*) dan pemegang saham juga berpotensi menimbulkan konflik. Manajer dituntut untuk bisa memakmurkan pemegang saham, namun di lain sisi apabila manajer memiliki perbedaan kepentingan dengan pemegang saham maka akan memunculkan konflik antara manajer dan pemegang saham, karena manajer mengambil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

4) Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam bertahan dalam segala situasi baik ekonomi dan situasi lainnya yang berpengaruh terhadap kelangsungan bisnisnya (Brigham & Weston, 1994). Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung berdasarkan penjualan, aset maupun laba.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Menurut penelitian Wira (2010) dengan judul Penelitian Faktor Yang Mempengaruhi Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia dengan hasil *Growth* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, ROE, ROI dan *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Putra dan Wiagustini (2014) dengan judul penelitian Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan dengan hasil *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, *Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Silviana, Hidayat dan Nuzula (2014) dengan judul Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan hasil penelitian ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Sedangkan DER, *Asset Growth*, *Cash Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)

Menurut penelitian Swastyastu, Yuniarta dan Atmadja (2014) dengan judul penelitian Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan hasil penelitian *Cash ratio*, *growth*, *firm size*, ROA debt to total asset dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap dividend payout ratio.

Menurut penelitian Rahayuningtyas, Suhadak dan Handayani (2014) dengan judul Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009 – 2011) dengan hasil PER yang berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Current Ratio* (CR), *Return On Equity* (ROE), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *dividen payout ratio*.

Menurut penelitian Masdupi (2012) dengan judul penelitian Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya adalah *insider ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, struktur modal dan pertumbuhan

perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Sari dan Sudjarni (2015) dengan judul pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa likuiditas, *leverage*, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Pribadi dan Sampurno (2012) dengan judul penelitian “Pengaruh *Insider Ownership*, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian menyatakan *Ownership* dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, cash position dan firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Menurut Penelitian Ano, Murni dan Rate (2014) dengan judul penelitian “pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

C. Hipotesis

1. Hubungan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya (Hanafi, 2013). *Leverage* yang tinggi berarti utang yang dimiliki perusahaan tinggi pula. Menurut teori *Trade off*, Perusahaan dengan utang tinggi mempunyai risiko tidak terbayarnya utang semakin tinggi. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung menahan labanya untuk melunasi utang jangka panjangnya. Semakin tinggi laba yang ditahan oleh perusahaan maka akan semakin kecil laba yang tersedia untuk pemegang saham. Menurut *Dividend Residual Theory* perusahaan akan membagikan dividen apabila terdapat sisa dari laba bersih setelah dikurangi investasi yang menguntungkan dan anggaran modal yang dibutuhkan. Sehingga semakin tinggi rasio *leverage* maka akan semakin rendah dividen yang mampu dibayarkan kepada pemegang saham. Jadi *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis diatas didukung oleh hasil penelitian Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan penelitian Swastyastu, Yuniarta dan Atmadja (2014) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

2. Hubungan Profitabilitas dengan kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham. Besarnya pembayaran dividen kepada para pemegang saham menjadi sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba diukur dengan rasio profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi laba, semakin tinggi laba maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Menurut Teori *Bird In The Hand* Pada dasarnya investor lebih senang dengan pembayaran dividen daripada *capital gain* karena pembayaran dividen memiliki risiko yang rendah daripada *capital gain*. Jadi dapat dihipotesiskan semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pembayaran dividen, sehingga pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen adalah positif.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Wiagustini (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Harianja, Lubis dan Torong (2013) yang menyatakan profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Profitabilitas Berpengaruh Positif Signifikan terhadap Kebijakan Dividen

3. Hubungan Likuiditas dengan kebijakan dividen

Likuiditas merupakan alat ukur perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan likuiditas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mampu dalam membayar utang jangka pendeknya karena aktiva lancar yang dimiliki telah cukup untuk mendanai utang jangka pendeknya, maka perusahaan berada pada posisi aman apabila akan membagikan labanya sebagai dividen tanpa terbebani dengan utang jangka pendek yang dimilikinya. Sehingga semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi kemampuan membayar dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain*. Karena pembayaran dividen lebih pasti dibandingkan *capital gain* di masa mendatang.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ano, Murni & Rate (2014) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui pertumbuhan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Total aset yang semakin tinggi

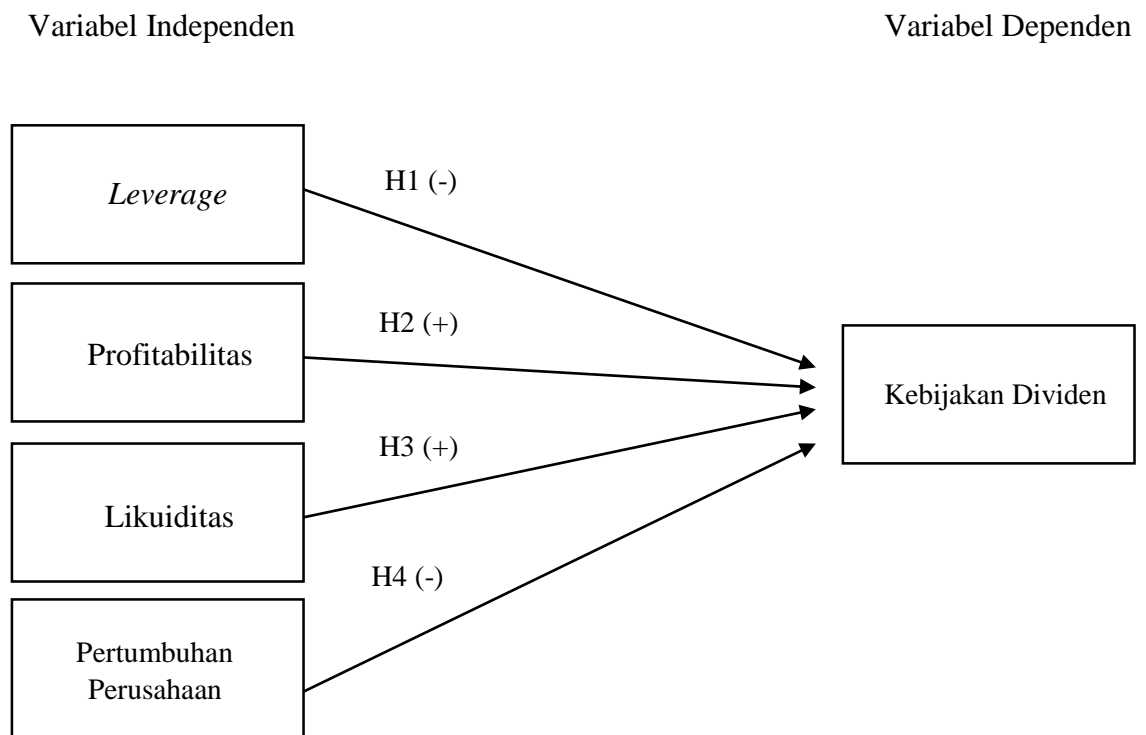
menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami perkembangan. Perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi akan cenderung membutuhkan banyak dana untuk meningkatkan pertumbuhan yang telah diraihinya, sehingga perusahaan akan cenderung menahan perolehan laba nya guna mendanai pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi pertumbuhan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan, oleh karena itu akan semakin banyak laba yang digunakan untuk pertumbuhan tersebut sehingga laba yang tersedia untuk dibagikan pemegang saham semakin sedikit. Menurut *dividen residual theory* perusahaan akan membagikan dividen apabila terdapat sisa laba setelah kebutuhan dana dan investasi perusahaan habis dibiayai. Jadi dapat dihipotesiskan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4 : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

D. Model Penelitian



Gambar 2.1
Model Penelitian