

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain* atau dividen adalah pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang yang memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001). Menurut Weygandt dan Kimmel dalam Lestari et *all.* (2014) ada beberapa jenis dividen, yaitu:

1) *Cash Dividen* (Dividen Tunai)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor akan suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

2) *Script Dividen* (Dividen Hutang)

Dividen hutang merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk surat hutang (*notes payable*). Dividen ini timbul akibat saldo yang tidak dibagi, karena saldo kas perusahaan tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan mengeluarkan dividen hutang.

3) *Property Dividen* (Dividen Properti)

Dividen properti merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aset perusahaan seperti *merchandise, real estate, invesment*, dan lain-lain. Jenis dividen ini umumnya dibagikan oleh perusahaan tambang yang selalu berpindah-pindah lokasi penambangannya.

4) *Liquidating Dividen* (Dividen Likuiditas)

Dividen likuiditas merupakan dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada para pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

5) *Stock Dividen* (Dividen Saham)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk saham di perusahaan tersebut. Jenis dividen ini biasanya akan dipakai oleh perusahaan yang tidak mempunyai uang tunai yang cukup untuk membagikan dividen tetapi perusahaan tetap ingin membagikan dividen.

b. Teori Kebijakan Dividen

Hanafi (2004), Miller dan Modigliani (MM) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara pendapat lain menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan pendapat lainnya menyatakan bahwa dividen yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan.

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*irrelevance theory*)

Brigham *et.all* (2001) Miller dan Modigliani (MM) berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh suatu dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan.

2) Teori Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Hanafi (2004), pendapat ini menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada akhirnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berikut ini terdapat beberapa pendapat yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi, yaitu:

a) Mengurangi Ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini sedangkan *capital gain* diterima dimasa

mendatang. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor tipe ini mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

b) Mengurangi Konflik Keagenan antara Manajer dengan Investor

Pendapat lain yang mendukung pembayaran yang tinggi datang dari kerangka teori keagenan (*agency theory*). Menurut teori tersebut konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan diperusahaan.

c) Efek Pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

c. Teori Dividen Residual (*Residual Theory of Dividend*)

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai atau dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan 'sisa' (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2004). Menurut teori ini manajer keuangan akan melakukan langkah-langkah berikut ini:

1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima (dilaksanakan).

- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal (target).
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

2. Variabel yang mempengaruhi dividen

a. Likuiditas

Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2004). Likuiditas perusahaan merupakan salahsatu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen, karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Apabila manajemen akan memelihara likuiditas dalam mengantisipasi ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar.

b. *Leverage*

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi, 2004). Suharli (2005) dalam Faujimi (2014) menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki

utang yang tinggi menyebabkan kecenderungan pembayaran dividen yang rendah, hal ini dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan memenuhi kewajiban kepada kreditur terlebih dahulu sebelum memberikan dividen kepada pemegang saham.

c. *Growth*

Pertumbuhan perusahaan salahsatunya dapat dilihat dari aset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun (Sari *et all.* 2015). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana dimasa yang akan datang, semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak mengeluarkan keuntungan untuk membayar dividen.

d. *Profitabilitas*

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004). Profitabilitas perusahaan merupakan salahsatu cara untuk menilai dengan tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi, pendanaan dan berbagai aktivitas lain perusahaan (Yudiana *et all.*, 2016). Investor memiliki harapan akan sejumlah pengembalian atau keuntungan atas investasinya yang selama ini ditanamkan pada perusahaan dan tentunya terlihat jelas dengan performa perusahaan.

B. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sari *et.all.* (2015) dan Amanah (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga menurut Hikmah *et.all.* (2013) dan Sari (2012), menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar likuiditas yang diukur dengan CR (*Current Ratio*) berarti semakin besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang baik karena dengan tingkat likuiditas yang baik perusahaan akan lebih mudah untuk memenuhi kewajiban pembayaran dividen (Sartono dalam Sari *et.all.*, 2015). Semakin tinggi tingkat likuiditas semakin besar juga tingkat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory* investor lebih menyukai pembagian dividen dari pada *capital gain*, karena pembayaran dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain* (Hanafi:2004). Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Yudiana *et.all.* (2016) menyatakan *leverage* berpengaruh negatif pada kebijakan dividen. Begitu juga menurut Sari *et.all.* (2015)

leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Devi *et.all.* (2014), menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar *leverage* yang diukur menggunakan DER menunjukkan semakin besar kewajiban yang harus dibayarkan dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang dibayarkan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham yang berarti semakin tinggi kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen. Pernyataan tersebut mendukung *residual theory of dividend*, menurut Hanafi (2004) dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari semua kewajiban perusahaan yang habis dibiayai atau dengan kata lain dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham setelah semua kewajiban perusahaan terpenuhi. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Leverage* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sari *et.all.* (2015) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Begitu juga menurut Hikmah *et.all.* (2013), menyatakan bahwa *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian menurut Sari (2012) menyatakan

bahwa *growth* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), perusahaan akan lebih cenderung menggunakan labanya untuk pendanaan investasi yang berarti akan berdampak terhadap pembagian dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan maka akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Pernyataan tersebut mendukung *residual theory of dividend*, menurut Hanafi (2004) teori dividen residual perusahaan akan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai atau dengan kata lain dividen yang dibayarkan merupakan sisa dari semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Growth* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

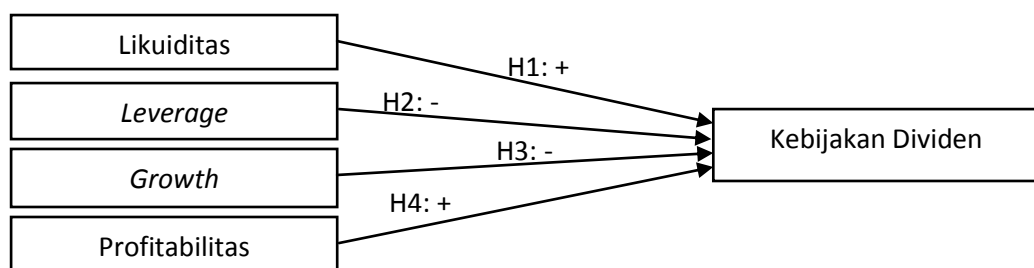
Menurut Amanah (2012), Faujimi (2014), Yudiana *et.all.* (2016), Bangun *et.all.* (2012), Cholifah *et.all.* (2014), dan Lestari *et.all.* (2014), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat membukukan profit tinggi maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usahanya. Perusahaan yang dapat menciptakan profit atau laba yang besar berarti perusahaan dapat menciptakan pendanaan internal bagi perusahaan sendiri. Setelah dana tersebut ada, maka perusahaan menggunakan dana tersebut untuk ditahan menjadi laba ditahan dan kemudian dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Hanafi (2004), *Bird in the Hand Theory* menjelaskan bahwa tingkat kepastian dari pembagian dividen lebih besar daripada *Capital Gain*. Dari penjelasan diatas dapat diambil hipotesis sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

C. Model Penelitian

Rancangan model penelitian menggambarkan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen



Gambar 2.1. Model Penelitian

Dari model penelitian diatas dapat diketahui bahwa variabel yang digunakan adalah variabel likuiditas, *leverage*, *growth*, profitabilitas sebagai variabel independen dan kebijakan dividen sebagai variabel dependen.