

BAB II LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

Variabel dependennya ialah kebijakan dividen. Menurut Husnan (1996) kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang bagi para pemegang saham, dan laba tersebut biasa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan berupa saham untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian dimungkinkan membagi laba sebagai dividen dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru. Sedangkan Riyanto (2002) mendefinisikan kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan di dalam perusahaan.

2. Teori Mengenai Kebijakan Dividen

a. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Teori dividen tidak relevan ini ditemukan oleh Modigliani dan Miller (MM) dalam Primanda (2013). Menurutnya, nilai sebuah perusahaan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Jadi nilai perusahaan hanya bisa dipengaruhi oleh bagaimana cara perusahaan dalam mengelola asetnya dalam

menghasilkan laba yang diinginkan dan mengelola resiko-resiko bisnis yang ada.

b. Teori Dividen yang Relevan (*Bird in the hand*)

Teori ini dikemukakan oleh Gordon (1962). Gordon (1962) dalam Hashemijoo et al (2012) mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham (*value of stocks*) bahkan dalam pasar sempurna. Mereka beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan jauh lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen pada saat ini dibandingkan dengan *capital gains* di masa yang akan datang karena masa datang bersifat tidak pasti bahkan dalam pasar sempurna.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori perbedaan pajak ditemukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy dalam Primanda (2013). Teori ini menyatakan investor lebih suka menerima capital gain dibanding dengan dividen. Karena capital gain memiliki tarif pajak yang lebih rendah daripada tarif pajak dividen.

d. Teori Hipotesis Sinyal (*Dividend Signalling Hypothesis*)

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979) dalam Primanda (2013). Pengumuman pembayaran dividen oleh perusahaan adalah sinyal bagi para investor. Manajemen seolah ingin menunjukkan bahwa perusahaan bisa menghasilkan laba yang diinginkan

dan kondisi keuangan yang sehat menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah dimasa mendatang.

Menurut teori ini, dividen adalah salah satu cara untuk mengatasi asimetri informasi antar manajemen dan pemegang saham.

e. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak cukup tinggi. (Ekasiwi, 2012)

3. Teori yang Mendukung Kebijakan Dividen

Teori yang mendukung kebijakan dividen disini ialah *Agency Theory*. Teori ini menjelaskan bahwa adanya konflik antara manajer dengan perusahaan sehubungan dengan adanya aliran kas bebas (free-cash flow) (Jensen, 1985 dalam Hanafi, 2013). Aliran kas bebas sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham apabila tidak ada lagi kesempatan investasi bernilai positif. Akan tetapi, ada kecenderungan manajer untuk mempunyai kontrol atas aliran kas tersebut. Terdapat dua cara untuk mengatasi konflik keagenan yaitu dengan pembagian dividen dan penggunaan hutang. Pembagian dividen bertujuan untuk

meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penggunaan hutang dapat meredakan konflik keagenan karena perusahaan wajib membayarkan bunga tetap sehingga manajer tidak menguasai kas untuk melakukan tindakan oportunistik.

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

a. Likuiditas (*Current Ratio*)

Menurut Riyanto (2001), likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham semakin besar.

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan perusahaan melunasi seluruh kewajiban jangka pendeknya dan mendanai operasional usaha (Suharli, 2006). Hanya perusahaan yang memiliki likuiditas baik yang akan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Sebaliknya, pihak manajemen perusahaan akan menggunakan potensi likuiditas yang ada untuk melunasi kewajiban jangka pendek atau mendanai operasi perusahaannya. Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya membayarkan dividen sangat berpengaruh menurut Keown et. al. (2000) karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk

pembayaran dividen.

Penelitian ini memproksikan likuiditas perusahaan dengan *Current Ratio*. Rasio ini membandingkan antara aset lancar dengan hutang lancar. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dan tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan (Marlina dan Clara Danica, 2009)

b. Profitabilitas (ROA)

Husnan (2001) menyatakan bahwa, Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Pandia (2012) mendefinisikan rasio profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan dalam mengukur efektivitas perusahaan memperoleh laba. Dapat disimpulkan bahwa rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan, juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen pada suatu perusahaan.

Fira Puspita (2009) menyatakan bahwa Return On Asset (ROA) adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya Return On Asset (ROA) diukur dari laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan

probabilitas perusahaan. ROA (salah satu ukuran profitabilitas) juga merupakan ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat kembalian investasi yang semakin besar.

c. *Leverage* (DER)

Leverage merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai.

Menurut Syamsuddin (2006) *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Penelitian ini memproksikan *Debt to Total Equity Ratio* (DER). Rasio ini merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas.

Menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992) dalam Kartika

Nuringsih (2004), terdapat hubungan kausal yang negatif atau substitusi antara tingkat hutang dengan dividen. Penggunaan hutang tinggi menyebabkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen dan sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan yang besar biasanya mempunyai akses yang lebih baik ke pasar modal dan lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah serta lebih sedikitnya kendala dibandingkan perusahaan yang lebih kecil sehingga dengan kesempatan ini perusahaan membayar dividen besar kepada pemegang saham. Selain itu perusahaan besar lebih mungkin untuk mampu membayar dividen lebih tinggi ke pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas. Oleh karena itu maka mereka cenderung untuk menahan labanya guna membiayai operasinya, dan ini berarti dividen yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin kecil (Handayani dan Hadinugroho, 2009).

Usia perusahaan dapat menjelaskan adanya pola *life cycle*

pembayaran dividen pada setiap perusahaan. Dimana ketika sebuah perusahaan masih muda, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan dividen dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa maka dividen yang dibayarkan akan meningkat. Usia perusahaan diukur berdasarkan pada usia sejak berdiri hingga data tahun laporan keuangan yang digunakan dalam analisis (Sulistiyowati, 2010).

Penelitian ini menggunakan proksi size yaitu log natural dari total aset. Tujuan total aset diukur dengan menggunakan *log natural* agar angka pada size tidak memiliki angka yang terlalu jauh dengan angka-angka pada variabel lain (Farinha, 2002).

B. Hipotesis

1. Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera harus dipenuhi. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham semakin besar.

Sartono (2010) likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin baik pengelolaan terhadap posisi likuiditas seperti kas, piutang maupun persediaan mendorong lancarnya kegiatan operasional,

akibatnya nilai perusahaan mengalami peningkatan dan mendorong menguatnya kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Semakin perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kas yang tinggi, semakin tinggi likuiditas maka memperlihatkan bahwa semakin kecilnya resiko keuangan perusahaan dalam memenuhi berbagai kewajiban jangka pendeknya. Dapat disimpulkan bahwa semakin tingginya likuiditas maka semakin tinggi pula perusahaan akan membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.

Posisi likuiditas perusahaan pada kemampuannya membayarkan dividen sangat berpengaruh menurut Keown et. al. dalam Rahmawati (2014) karena dividen dibayarkan dengan kas dan tidak dengan laba ditahan, perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen.

Nufiati (2015) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian ringkas beberapa hasil penelitian terdahulu tersebut peneliti mengajukan sebuah hipotesis yang akan dibuktikan yaitu:

H_1 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

2. Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Palepu (2009) profitabilitas merupakan rasio yang

menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Beberapa proxy yang dapat digunakan untuk melakukan pengukuran terhadap laba meliputi *return on assets* dan *return on equity*.

Sebagian besar pemegang saham akan melihat profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan. Selain itu juga pemegang saham lebih memilih pembagian dividen sebagai keuntungan yang dia dapat dari investasi yang mereka lakukan pada perusahaan tersebut dari pada *capital gain* hal ini sejalan dengan teori *Bird In The Hand* menyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidak pastian atau resiko yang dihadapi oleh investor.

Sunarya (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan manajemen untuk membagikan dividen secara tunai. Sandy dan Asyik (2013) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan manajemen untuk membagikan dividen secara tunai kepada investor. Ramli dan Arvan (2011) menemukan bahwa profitabilitas atau laba berpengaruh positif signifikan terhadap dividen kas. Berdasarkan sejumlah teori dan hasil penelitian terdahulu maka diajukan sebuah hipotesis yang akan segera dibuktikan yaitu:

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai hutang atau kewajiban yang tinggi maupun rendah. Semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin tinggi pula perusahaan tersebut berhutang, maupun sebaliknya. Peningkatan hutang yang tinggi pada perusahaan cenderung mempengaruhi tingkat laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham yakni dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Maka semakin tinggi tingkat *leverage* semakin rendah pula kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya pada para pemegang saham. Hal ini pun dikarenakan perusahaan lebih mengutamakan membayarkan hutang atau kewajibannya dibanding dengan memberi dividen kepada para pemegang saham. Hasil ini didukung teori keagenan, teori ini menjelaskan bahwa adanya konflik antara manajer dengan perusahaan terkait aliran kas bebas (*free cash flow*). Terdapat dua cara untuk mengatasi masalah tersebut yaitu dengan cara meningkatkan penggunaan dividen dan meningkatkan penggunaan hutang. Meningkatkan pembagian dividen bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, sedangkan meningkatkan penggunaan hutang dapat meredakan konflik, dikarenakan perusahaan harus tetap membayarkan bunganya sehingga manajer tidak dapat menguasai kas bebas tersebut untuk menguntungkan dirinya sendiri. Sehingga laba yang diterima perusahaan seharusnya akan digunakan untuk membayarkan dividen

oleh perusahaan dipakai untuk membayarkan hutang atau kewajiban. Maka semakin tinggi *leverage* semakin rendah pula pembayaran dividen.

Kadir (2010) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen. Windasari (2013) menemukan bahwa rasio *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan manajemen untuk segera membayarkan dividen. Hatta dan Magdalena (2010) menyatakan bahwa *leverage* yang diukur berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Berdasarkan uraian ringkas tersebut peneliti mengajukan sebuah hipotesis yang akan dibuktikan yaitu:

H_3 : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

4. Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Ross (2010) ukuran perusahaan menunjukkan skala produksi yang mampu dicapai perusahaan. Salah satu proxy yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah total assets. Semakin besar nilai total asset yang dimiliki perusahaan menunjukkan semakin besar ukuran dari sebuah perusahaan, serta dapat menjadi sinyal seberapa kuat kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen secara tunai kepada investor.

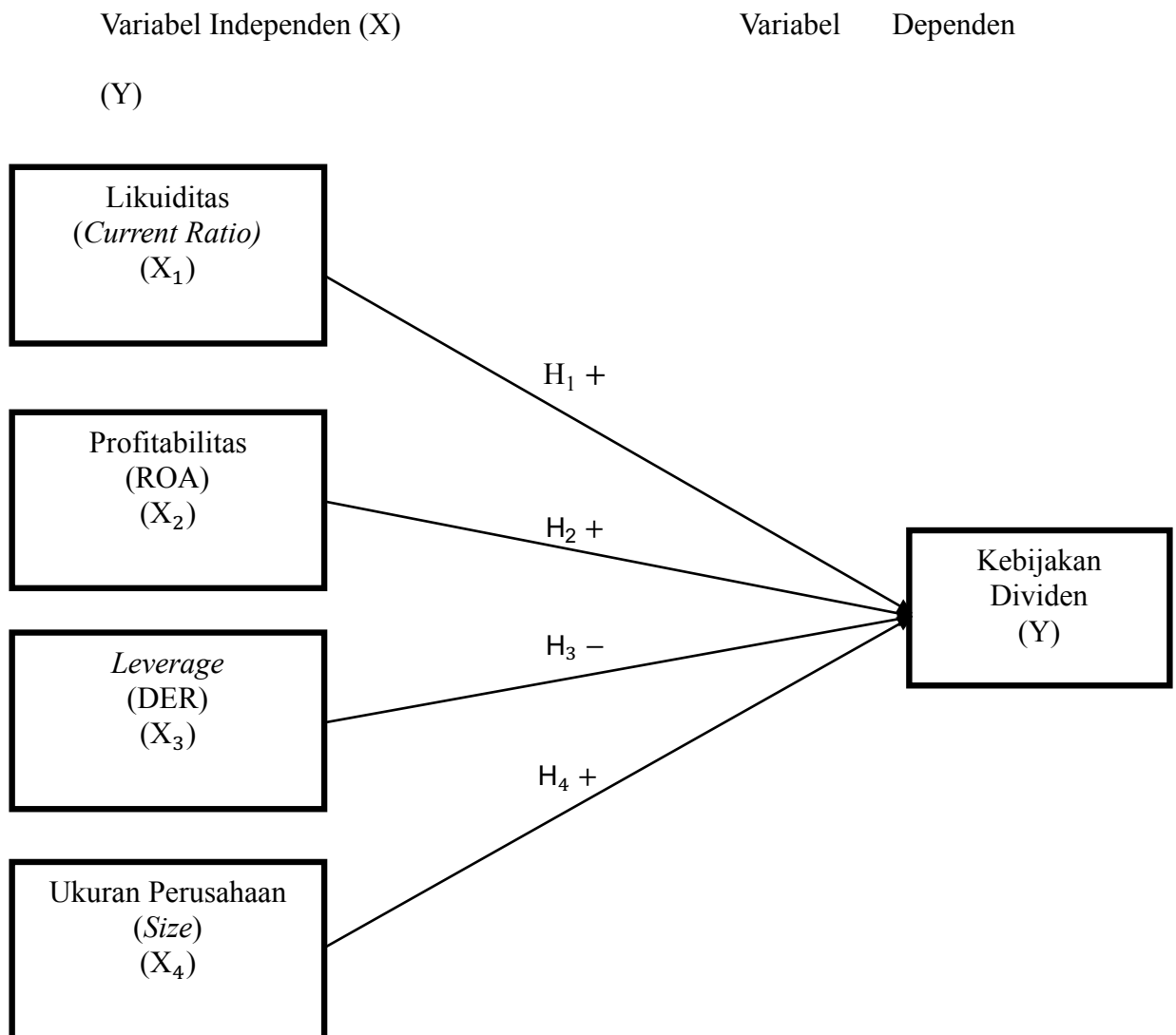
Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses

yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil.

Steven dan Lina (2011) nilai ukuran perusahaan diamati dari assets perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan manajemen untuk membagikan dividen. Sunarya (2013) hasil penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen secara tunai. Berdasarkan uraian ringkas sejumlah teori dan hasil penelitian terdahulu maka diajukan sebuah hipotesis yang akan dibuktikan yaitu:

H_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

C. Model Penelitian



Gambar2 1 Model Penelitian