

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Kebijakan Dividen

“Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham perusahaan dimana besarnya sesuai dengan proporsi saham yang dimiliki pemegang saham dalam perusahaan” (Ross, 1995 dalam Suherli dan Sofyan, 2004). Ikatan Akuntan Indonesia (2002) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 23, merumuskan dividen sebagai: “distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu”.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan (Cahyati, 2006). Menurut Aharony dan Swary (1980) dalam Hidayati (2006) mengemukakan bahwa informasi yang diberikan pada saat pengumuman dividen lebih berarti daripada pengumuman laba. Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki. Hal ini menunjukkan bahwa dividen adalah

jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk- bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai (*cash dividend*), dividen dalam bentuk aktiva yang lain (*property dividend*), dividen dalam bentuk surat utang (*notes*), ataupun dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*) (Sutrisno, 2000).

2. Pendekatan dalam membahas kebijakan deviden

Menurut Gitosudarmo (2001), terdapat dua pendekatan dalam membahas masalah deviden. Adapun dua pendekatan tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Sebagai kebijakan pembelanjaan jangka panjang

Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa semua laba sesudah pajak yang diperoleh perusahaan adalah merupakan sumber dana jangka panjang. Pengumuman atas pembagian laba sebagai deviden berarti pengurangan terhadap sumber dana jangka panjang yang dapat dipergunakan untuk membelanjai kebutuhan perkembangan usaha. Oleh karena itu pembagian deviden akan berakibat penekanan terhadap perkembangan usaha ataupun

memiliki suatu rencana pengembangan usaha di masa depan maka perlulah dipupuk sumber dana dari dalam perusahaan tersebut.

b. Sebagai kebijakan untuk memaksimumkan nilai perusahaan

Dalam pendekatan ini berpandangan bahwa kebijaksanaan deviden mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga pasar dari saham yang beredar. Oleh karena itu maka manajer dalam hal ini dituntut membagikan deviden sebagai realisasi dari harapan hasil yang didambakan oleh investor dalam mengeluarkan uangnya untuk membeli saham tersebut. Keberatan dalam pendekatan ini telah dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) yang mengatakan bahwa deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Akan tetapi meskipun terdapat hal ini masalah itu tetap harus dipertimbangkan oleh manajer keuangan di dalam pengambilan keputusan. Apabila perusahaan sedang mengalami perkembangan yang pesat dan banyak proyek-proyek investasi yang harus diperhitungkan maka laba harus banyak. Akan tetapi apabila tidak dapat kemungkinan investasi yang terbuka maka akan lebih baik laba tersebut dibagikan kepada pemegang saham.

3. Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Naveli (1989) dalam Suherli dan Sofyan (2004) secara umum

a. *Constant Dividend Payout Ratio.*

Terdapat beberapa cara mengatur besarnya pembayaran dividen yang dibagikan secara tetap dalam persentase atau rasio tertentu, yaitu: (a) Membayar dengan jumlah persentase yang tetap dari pendapatan tahunan, (b) Menentukan dividen yang akan diberikan dalam setahun sama dengan jumlah persentase yang tetap dari keuntungan tahun sebelumnya, (c) Menentukan proyeksi *payout ratio* untuk jangka panjang.

b. *Stable Per Share Dividend*

Kebijakan yang menetapkan besarnya dividen dalam jumlah yang tetap. Kebijakan ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan laba yang tinggi dan stabil.

c. *Regular Dividend Plus Extra*

Dalam kebijakan ini, perusahaan akan memberikan suatu tingkat dividen yang relatif rendah tetapi dalam jumlah yang pasti, dan memberikan tambahan apabila perusahaan membukukan laba yang cukup tinggi.

4. Teori Kebijakan Dividen

Teori-teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

a. *Dividen Irrelevance*

Modigliani dan Miller (1961) dalam Hatta (2002) berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Modigliani dan Miller juga berpendapat bahwa nilai perusahaan dibentuk oleh *earning power* dari *assets* perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Modigliani dan Miller dalam Cahyati (2006) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek terhadap harga saham perusahaan maupun pada *cost of capital*-nya. Argumen inilah yang disebut bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa apabila pembayaran dividen dinaikkan, maka perusahaan dapat mengimbangnya dengan cara mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Lebih lanjut Modigliani dan Miller mempunyai alasan bahwa nilai suatu perusahaan dibentuk oleh *earning power* dan tingkat resiko asset perusahaan.

b. *Bird-in-The Hand Theory*

Brigham dan Houston (2001) dalam Hatta (2002) berpendapat bahwa biaya modal akan turun apabila rasio pembagian dividen dinaikan karena para investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen.

dari pada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal.

Gordon dan Lintner dalam Mutamimah dan Sulisty (2000) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih menyukai laba dibagikan dalam bentuk dividen dari pada ditahan (*retained earning*) karena pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibandingkan *capital gain*.

Mereka mengkiaskan bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Teori inilah yang disebut *bird in the hand theory*.

c. *Tax Differential Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Hatta (2002) ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah dari pada yang tinggi, yaitu:

- 1) Pendapatan dividen dikenakan tarif pajak lebih tinggi dibandingkan dengan tarif pajak keuntungan modal. Oleh karena itu, investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham dan menerima sebagian besar dividen yang dibayarkan) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang

- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual. Karena adanya efek nilai waktu, satu dollar pajak yang dibayarkan dimasa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dollar yang dibayarkan hari ini.
- 3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai orang tersebut meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terhutang. Ahli waris yang menerima saham itu dapat menggunakan nilai saham pada hari kematian sebagai dasar biaya mereka, dengan demikian mereka terhindar diri dari pajak keuntungan modal.

Litzenberger dan Ramaswamy dalam Mutamimah dan Sulistyio (2000) berpendapat bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan jumlah yang lebih tinggi dari pada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

5. Prosedur standar pembayaran deviden

Menurut Hanafi (2004) dalam pembayaran deviden terdapat beberapa tahapan atau prosedur yaitu sebagai berikut:

a. Declaration Date

Declaration date adalah tanggal keputusan untuk membagikan deviden pada RUPS, atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana

b. Date of record

Date of record merupakan tanggal keputusan bahwa para pemegang saham pada tanggal tertentu dinyatakan berhak untuk menerima deviden, atau hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima deviden yang akan dibagikan perusahaan.

c. Ex-dividend

Ex-dividend adalah tanggal pada saat mana hak atas deviden periode berjalan dilepaskan dari sahamnya yaitu lima hari sebelum *date of record*. Pada tanggal ini atau sesudahnya pembeli tidak berhak untuk memperoleh deviden yang akan dibagikan.

d. Payment date

Payment date merupakan tanggal kapan deviden tersebut akan dibayarkan, dan bagaimana cara pembayarannya.

6. Tujuan Pembagian Dividen

Menurut Hidayati (2006) tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- a. Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

- c. Sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko *capital gain*.
- d. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

7. Kendala Atas Pembagian Dividen

Menurut Cahyati (2006) ada beberapa kendala dalam pembagian dividen, yaitu:

a. Kontrak utang

Biasanya membatasi pembagian dividen dari laba ditahan yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan. Kontrak utang juga seringkali mensyaratkan bahwa tidak ada dividen yang dapat dibagikan kecuali kalau rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga (*time-interest-earned-ratio*) dan rasio-rasio pengaman lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan. Batasan tersebut dibuat oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Biasanya batasan tersebut dinyatakan dalam persentase maksimum dari laba ditahan yang dapat

c. Pembatasan saham preferen

Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya.

d. Ketidacukupan laba

Pembayaran dividen tidak boleh melebihi "laba yang ditahan" pada pos neraca. Pembatasan resmi ini yang disebut "*impairment of capital rule*", dirancang untuk melindungi kreditor.

e. Ketersediaan Kas

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi kekurangan kas di bank dapat membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal ini bisa diatasi dengan meminjam pada bank.

f. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar

Jika rasio pembayaran dividen suatu perusahaan sengaja dimuat rendah untuk menolong para pemegang sahamnya menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut akan dikenakan denda yang berat.

B. Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

1. Profitabilitas dan Kebijakan Deviden

Perusahaan yang memperoleh laba cenderung akan membayar porsi laba yang lebih besar sebagai dividen. Semakin besar laba yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Fatchan, 2006). Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan yang telah tersedia di perusahaan.

kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden (Hartadi, 2006).

Laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan deviden (Anil dan Kapoor, 2008). Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran deviden saat ini selain deviden sebelumnya (Lintner, 1956). Perusahaan penghasil *profit* mampu membayar deviden sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya (Al-Makalwi, 2007) dengan syarat *profit* yang dihasilkannya cenderung stabil (Atmaja, 2008:292). Selain itu menurut Jensen, Solberg, dan Zorn (1992), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar deviden lebih tinggi. Dengan demikian dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

2. Kesempatan Investasi dan Kebijakan Deviden

Perkembangan perusahaan yang tinggi akan memerlukan dana yang lebih besar untuk kesempatan investasinya. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi pertama kali dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan. Jika

tingkat investasinya besar maka kebutuhan dana yang lebih besar akan

menjadi lebih besar (Damayanti dan Fatchan, 2006).

Fama dkk. (2000) dalam Akmalia (2003) menyatakan bahwa mahalannya mendanai investasi dengan risk security yang baru, maka dividen menjadi kurang menarik untuk perusahaan yang tinggi tingkat investasinya. Semakin besar kesempatan investasi, semakin besar kebutuhan dananya maka berakibat pada pembayaran dividen yang semakin kecil. Sebaliknya perusahaan yang sedikit kesempatan investasinya maka akan melakukan pembayaran dividen yang lebih besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Wigatiningsih (2007) yang meneliti mengenai pengaruh biaya keagenan, risiko pasar, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Sampel yang dipilih untuk diteliti adalah perusahaan yang go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002 sampai 2004. Hasil dari penelitian mengungkapkan bahwa biaya keagenan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan risiko pasar dan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian lain yang menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (Damayanti dan Fatchan, 2006; Fama dkk. 2000 dalam Akmalia, 2003). Dari uraian di atas maka dirumuskan hipotesis:

H₂: Kesempatan Investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Kebijakan Utang dan Kebijakan dividen

Peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban membayar bunga dan utang tersebut lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Apabila beban utang dan bunga semakin tinggi maka kemampuan perusahaan membayar dividen semakin rendah. Tingkat utang memiliki hubungan negatif atau tidak searah dengan kebijakan dividen sehingga semakin tinggi tingkat utang maka dividen yang dibagikan semakin kecil atau rendah (Jensen, 1986 dalam Agus, Nurfauziah dan Sendi, 2007).

Daniyati (2009) melakukan penelitian tentang pengaruh *insider ownership*, risiko pasar, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen. Sampel yang dipilih untuk diteliti adalah perusahaan yang *go publik* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2004 - 2006. Hasil dari penelitian mengungkapkan bahwa *insider ownership*, risiko pasar, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Anggoro (2008) menguji tentang pengaruh rasio profitabilitas, rasio likuiditas, dan rasio utang terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2002 sampai 2006 sebanyak 31 sampel. Hasil dari penelitian mengungkapkan bahwa rasio utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Beberapa penelitian lain yang menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif

terhadap kebijakan dividen (Daniyati, 2009; Suharli dan Megawati, 2005; Fitriansyah, 2008; Rudhy, 2009), hal ini dikarenakan peningkatan utang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban membayar bunga dan utang tersebut lebih diprioritaskan daripada membayar dividen. Dari uraian di atas maka dirumuskan hipotesis:

H₃ : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

4. Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan inventory cotrolability yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Ukuran perusahaan diproksikan dari penjualan bersih (net sales). Total penjuala mengukur besarnya perusahaan. Karena biaya politik cenderung lebih besar, maka perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung memilih kebijakan akuntansi yang mengurangi laba (Sidharta, 2000). Jika perusahaan sensitif terhadap variasi ukuran perusahaan, perusahaan yang lebih besar akan lebih menyukai prosedur (metode) akuntansi yang dapat menunda pelaporan earning. Perusahaan besar relatif lebih sensitif dibandingkan dengan perusahaan kecil (Mukhlisin, 2002).

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang lebih kecil akan mengalami kesulitan dalam hal ini.

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 lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki ratio pembayaran deviden yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh log natural dan total assets (Alli et al., 1993) dalam Damayanti Dkk.

H₄ : Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap deviden *payout ratio*.

C. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel-variabel penelitian dan bentuk hipotesis yang dirumuskan. Model penelitian dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Variabel Independen

