

II. LANDASAN TEORI

2.1.Dividen

2.1.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan (Ang, 1997). Dividen ini untuk dibagikan kepada perusahaan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Apabila emiten memperoleh laba perusahaan yang besar maka kemungkinan pemegang saham akan memperoleh dividen yang besar pula.

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham disamping *capital gain*. Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya ditentukan oleh kebijakan pimpinan Hanafi (2004).

Tujuan pembagian dividen adalah :

1. Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Hal ini dikarenakan sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh dividen, dan tingginya dividen yang dibayarkan akan

mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan membuktikan bagusnya prospek perusahaan di masa yang akan datang.

2. Menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor cukup baik. Sering kita jumpai sebagian perusahaan memberikan dividen tetap untuk periode. Hal ini dilakukan agar perusahaan mampu bertahan dalam gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada para investor.
3. Investor memandang resiko dividen lebih rendah daripada resiko *capital gain*.
4. Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham sebagai pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
5. Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan para pemegang saham. Informasi secara keseluruhan internal perusahaan sering tidak diketahui para pemegang saham. Oleh karena itu melalui dividen, pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui.

2.1.2 Bentuk Dividen

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dilihat dari bentuknya ada 2 macam (Ang, 1997) yaitu :

1. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk tunai (Gitman, 2006). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah memacu kinerja saham di Bursa Efek, yang juga merupakan *return* dari para pemegang saham dibandingkan dengan dividen saham.

Pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dibagi dalam bentuk dividen dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Apabila laba perusahaan yang digunakan perusahaan digunakan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Sebaliknya jika perusahaan akan membagikan laba dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber pendanaan intern. Namun, dengan lebih memilih membagikan laba sebagai dividen, tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, sehingga pemegang saham akan terus menanamkan sahamnya, untuk perusahaan tersebut.

Dividen Kas dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

$DPR = \text{Dividen Payout Ratio}$

$DPS = \text{Dividen per Share}$

$EPS = \text{Earning per Share}$

2. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian dividen saham tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas sebagai pembiayaan aktivitas perusahaan yang sering dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

Tujuan dividen saham adalah sebagai berikut :

1. Memenuhi harapan saham untuk mendapatkan dividen tanpa mengeluarkan uang tunai.
2. Meningkatkan daya jual saham perusahaan. Ketika jumlah saham di pasar meningkat, harga pasar sahamnya per lembar akan turun. Penurunan harga saham tersebut akan memudahkan para investor yang lebih kecil untuk membeli saham perusahaan.
3. Menekankan bahwa sebagian dari ekuitas pemegang saham telah diinvestasikan ulang secara permanen kedalam usaha.

2.1.3 Tanggal Pembayaran Dividen

Tanggal – tanggal yang perlu diperhatikan oleh investor dalam pembayaran dividen adalah (Ang, 1997) :

1. Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*)

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang dilakukan.

2. Tanggal Pencatatan (*Date of Record*)

Pada tanggal ini emiten melakukan pencatatan nama – nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar sebagai pemegang saham akan diberikan hak. Sedangkan nama pemegang saham yang tidak terdaftar tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3. Tanggal Eks Dividen (*Ex Dividen Date*)

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*)

Tanggal ini merupakan saat pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi, pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai atau saham)

2.2. Kebijakan Dividen

2.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (1996) kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian dimungkinkan untuk membagi laba sebagai dividen dan pada saat yang sama menerbitkan saham baru.

Sedangkan Riyanto (1995) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai 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.

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori tentang kebijakan dividen yaitu :

1. Dividend Irrelevace Theory

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Misalkan perusahaan membagi dividen setiap tahunnya. Jika tahun ini perusahaan tidak membagikan dividen, maka tahun depan investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini perusahaan bisa meminjam sehingga tahun ini perusahaan bisa membayar lebih besar dibandingkan kapasitas pembayaran tahun ini. Untuk membuktikan teorinya, MM mengemukakan berbagai asumsi :

- a. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas.
- b. Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa mendatang.
- c. Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

2. *Bird in Hand Theory*

Teori ini mengatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian dan mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham.

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor menyukai pendapatan saat ini. Karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima di masa mendatang, ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan ketidakpastian *capital gain*. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

3. *Tax Differential Theory*

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

4. *Signaling Hypotesis Theory*

Ada bukti empiris jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen menyebabkan harga saham turun.

Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Tetapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu “sinyal” bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori “*Signaling Hypotesis*” ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Sangat nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata – mata disebabkan oleh efek “sinyal” dan preferensi terhadap dividen.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menyatakan bahwa 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 dividen tunai yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu, maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “*Clientele*” ini ada. Tetapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek “*Clientele*” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Faktor faktor yang menentukan bahwa perusahaan akan membayarkan dividen dan tidak akan menahan laba antara lain (Weston dan Copeland, 1997) :

1. Undang Undang

Mengenai peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau dari laba tahun lalu. Adanya larangan pengurangan modal untuk membayar dividen, hal ini dimaksudkan untuk melindungi pemberi kredit. Peraturan kepailitan menyatakan bahwa jika perusahaan membayar dividen dalam kondisi pailit artinya dana tersebut berasal dari pemberi kredit bukan dari laba bersih..

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan dalam menjalankan usaha. Laba ditahan tahun lalu biasanya sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik, peralatan dan persediaan, dan aktiva aktiva lainnya. Dengan kata lain laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan tidak dapat membayar dividen karena posisi likuiditasnya.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Pilihan tersebut adalah perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut.

Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut maka biasanya perusahaan akan menahan laba.

4. Pembatasan dalam Pembayaran Hutang

Dividen yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah perjanjian hutang (jadi dividen tidak dapat dibayar dari laba tahun lalu). Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) dibawah suatu jumlah yang telah ditentukan.

Perjanjian hutang, khususnya hutang jangka panjang, seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

5. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Jika kebutuhan dana di masa depan semakin besar, maka perusahaan cenderung menahan laba daripada membayarkannya.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada para investor atau menahan laba tersebut yang digunakan untuk keperluan perusahaan.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang memiliki laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besarnya laba yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayar dividen dengan persentase yang

lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil pertumbuhan labanya tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun tahun mendatang dapat tercapai sehingga perusahaan akan lebih cenderung menahan sebagian laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayarkan apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

8. Akses ke Pasar Modal

Perusahaan besar yang telah berjalan baik serta mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal. Sedangkan perusahaan yang baru, kecil, dan bersifat mencoba, akan lebih banyak mengandung risiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasi perusahaan. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau perusahaan baru.

9. Kendali Perusahaan

Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran dividen.

10. Posisi Investor sebagai Pembayar Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak akan sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen.

11. Pajak atas Laba yang Diakumulasikan secara Salah

Untuk mencegah investor yang hanya menggunakan perusahaan sebagai perusahaan penyimpan uang, yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

Setyawan (1995) mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen menjadi 2 faktor, yaitu :

a. Faktor Internal

Faktor internal adalah faktor dari dalam perusahaan yang mempengaruhi kebijakan pembagian dividen, misalnya: likuiditas perusahaan, tingkat laba, dan kemampuan untuk meminjam dana.

b. Faktor Eksternal

Faktor eksternal merupakan pengaruh yang berasal dari luar perusahaan, misalnya: pajak atau *capital gain*, akses ke pasar modal dan peraturan yang berlaku.

2.3 Profitabilitas

2.3.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan

sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen (Sartono, 2001).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya. Keuntungan yang layakdibagikan para pemegang saham adalah keuntungan setelahperusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bungadan pajak. Oleh karena itu, dividen diambil dari keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akanmempengaruhi besarnya *dividend payout* yang dibagikanperusahaan.

Hanafi (2004) perusahaan yang mempunyai aliran kas atauprofitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Halyangsebaliknya akan terjadi jika jika aliran kas tidak baik. Alasan lainpembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain.Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalamakuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Analisis profitabilitas dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yang dalam hal ini pasti berorientasi pada profit motif atau keuntungan yang diraih oleh perusahaan tersebut. Menurut Shapiro (1992) Profitability analysis yang diimplemetasikan dengan profitability ratio, disebut juga operating ratio. Dalam operating ratio tersebut, terdapat dua tipe rasio yaitu margin on sale dan return on asset. Profit margin, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengendalikan pengeluaran yang berhubungan dengan dengan

penjualan, yaitu meliputi gross profit margin, operating profit margin, dan net profit margin. Hubungan antara return on asset dan share holder equity ada dua ukuran yakni, return on asset (ROA) yang biasanya disebut return on investment atau (ROI) dan return on equity (ROE). Return on asset dalam hal ini memfokuskan kemampuan perusahaan dalam memperoleh earning dalam operasi perusahaan.

Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividenpayout*. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen . Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Damayanti dan Achyani, 2006).

Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih perusahaan oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan beban pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividenpayout*.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividen . Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen . Atribut profitabilitas ini diwakili oleh Laba bersih setelah pajak dibagi total ekuitas (Chang dan Rhee, 1996).

Oleh sebab itu untuk mewakili profitabilitas dipilih tiga atribut yaitu laba bersih sebelum pajak dibagi dibagi total aset sebagai, Laba bersih setelah pajak dibagi total ekuitas, dan Laba bersih setelah pajak dibagi pendapatan operasional.

2.3.2 Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio*

Mondigliani-Miller (1961) menyatakan bahwa kenaikan dividen merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang, berdasarkan teori tersebut menunjukkan bahwa penghasilan yang tinggi melalui asset yang dimiliki yang tercermin dalam return on Asset (ROA) menunjukkan pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang tercermin dalam dividend payout ratio (DPR). Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2001 : 122) yang menyatakan semakin tinggi Return On Asset maka kemungkinan pembagian Dividen semakin besar.

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dikatakan semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan membayar Dividen.

2.3.3. Hubungan *Return on Equity* Terhadap *Dividen Payout*

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dividen adalah sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban - kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

Oleh karena itu dividen yang diambilkan dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout*.

2.3.4. Hubungan *Net Profit Margin* Terhadap *Dividen Payout*

Menurut Riyanto (1997) tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan atau modal yang menghasilkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung rentabilitasnya. Menurut Sawir (2005) NPM adalah rasio yang membandingkan *net income* dengan penjualan bersih operasi (*sales*). Crutchley dan Hansen (1989) dalam Suhartono (2004) menemukan bukti bahwa *earning volatility* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Volatilitas keuntungan berkaitan erat dengan rasio dividen. Apabila tingkat keuntungan perusahaan semakin stabil maka perusahaan dapat memprediksi keuntungan-keuntungan dimasa yang akan datang dengan ketepatan yang lebih tinggi. Dengan demikian perusahaan bisa mempertahankan membagikan sebagian besar dari keuntungannya dalam bentuk dividen.