

II. TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PIKIR, DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

A. Pasar Modal

Pasar Modal pada hakekatnya adalah pasar yang tidak berbeda jauh dengan pasar tradisional yang selama ini kita kenal, di mana ada pedagang, pembeli, dan juga tawar menawar harga. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Sudjaja (2012: 424), pengertian pasar modal dalam arti sempit adalah kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli jangka panjang. Sedangkan menurut pengertian pasar modal secara luas adalah:

1. Pasar modal adalah keseluruhan sistem keuangan yang terorganisasi termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan serta surat surat berharga jangka panjang dan pendek.
2. Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

Pasar modal dalam istilah asing disebut '*Capital Market*' pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu digunakan untuk jangka panjang dalam menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek. Bursa yaitu tempat dimana bertemunya penjual dan pembeli efek-efek.

Jadi, dapat diketahui bahwa pasar modal adalah pasar keuangan yang mempertemukan penjual dan pembeli baik secara langsung maupun tidak langsung dan dana yang diperjualbelikan adalah dana-dana jangka panjang, contohnya saham, obligasi dan dana jangka panjang lainnya. Lembaga resmi tempat jual beli dana jangka panjang ini disebut Bursa Efek.

B. Pasar Modal dalam Kaitannya dengan Kurikulum Pendidikan SMA/SMK Sederajat

Setelah mengetahui bahwa pasar modal merupakan salah satu indikator penting dalam pembangunan ekonomi, marilah kita beranjak untuk menganalisis apa saja langkah yang perlu dilakukan, khususnya oleh pemerintah, sebagai strategi untuk *merevitalisasi* dan *mereposisi* pasar modal Indonesia dalam pembangunan ekonomi.

Pasar modal tidak akan berkembang apabila industri efeknya tidak menguntungkan. Pengusaha atau investor hanya akan menanamkan modalnya dalam jumlah besar untuk menciptakan industri efek domestik apabila hasil investasi yang diharapkan dari perusahaan efek cukup kompetitif dibandingkan alternatif investasi lainnya. Industri efek akan mempunyai prospek yang baik apabila industri tersebut mampu menyediakan produk dan layanan yang berkualitas dengan biaya investasi dan biaya operasi yang relatif murah.

Untuk menjangkau pasar yang lebih luas, perusahaan efek perlu membuka agen penjualan di seluruh tanah air. Hingga saat ini, perusahaan sekuritas

dalam bentuk reksadana sudah menyebar di beberapa kota besar. Yang menjadi masalah adalah sosialisasi yang kurang gencar tentang pasar modal dan reksadana kepada masyarakat. Jangan sampai kasus Trimegah Sekuritas terulang kembali, dimana saat itu para investor melakukan *redemption* besar-besaran sehingga nilai aktiva bersih turun drastis.

Salah satu strategi *revitalisasi* dan *reposisi* pasar modal Indonesia dalam pembangunan ekonomi Indonesia adalah melalui dunia pendidikan. Dunia pendidikan dapat menjadikan pasar modal sebagai mata pelajaran tersendiri di tingkat SMA/ SMK sederajat, bukan bagian dari mata pelajaran ekonomi, tujuannya untuk mengembangkan wawasan pasar modal di kalangan remaja. Namun pada kenyataannya, pada kurikulum pendidikan saat ini materi pasar modal masih *include* dengan mata pelajaran yang lain, yaitu pada mata pelajaran ekonomi untuk SMA kelas sebelas (XI) dan pada mata pelajaran pengantar akuntansi untuk SMK kelas sepuluh (X).

Berdasarkan Peraturan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Nomor 69 Tahun 2013 Tentang Kerangka Dasar dan Struktur Kurikulum Sekolah Menengah Atas/ Madrasah Aliyah, materi pasar modal termasuk kedalam mata pelajaran ekonomi kelas XI yang terdapat pada kompetensi dasar:

3.9 Mendeskripsikan pasar modal dalam perekonomian

4.9 Mensimulasikan mekanisme perdagangan saham dan investasi di pasar modal

Berdasarkan Peraturan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Nomor 70 Tahun 2013 Tentang Kerangka Dasar dan Struktur Kurikulum Sekolah Menengah Kejuruan / Madrasah Aliyah Kejuruan, materi pasar modal termasuk kedalam mata pelajaran pengantar akuntansi kelas X yang terdapat pada kompetensi dasar:

3.8 Menjelaskan pasar uang dan pasar modal

4.8 Mengidentifikasi lembaga-lembaga pasar uang dan pasar modal

Jadi, dapat diketahui bahwa materi pasar modal pada SMA/SMK sederajat masih tergabung (*include*) dalam mata pelajaran ekonomi maupun mata pelajaran pengantar akuntansi, sehingga dari segi pendalaman materi masih sangat kurang karena materi pasar modal hanya dipelajari pada beberapa kompetensi dasar saja.

C. Hubungan Materi Pasar Modal dengan Kompetensi Pedagogik Guru dan Kompetensi Profesional Guru

Kinerja dan kompetensi guru dan dosen memikul tanggung jawab utama dalam transformasi orientasi peserta didik dari ketidaktahuan menjadi tahu, dari ketergantungan menjadi mandiri, dari tidak terampil menjadi terampil, dengan metode-metode pembelajaran bukan lagi mempersiapkan peserta didik yang pasif, melainkan peserta didik berpengetahuan yang senantiasa mampu menyerap dan menyesuaikan diri dengan informasi baru dengan berfikir, bertanya, menggali, mencipta dan mengembangkan cara-cara tertentu dalam memecahkan masalah yang berkaitan dengan kehidupannya.

Menurut UU No. 14 Tahun 2005 tentang Guru dan Dosen, kompetensi guru sebagaimana dimaksud dalam Pasal 8 meliputi kompetensi pedagogik, kompetensi kepribadian, kompetensi sosial, dan kompetensi profesional yang diperoleh melalui pendidikan profesi.

1. Kompetensi pedagogik adalah kemampuan mengelola pembelajaran peserta didik.
2. Kompetensi kepribadian adalah kemampuan kepribadian yang mantap, berakhlak mulia, arif, dan berwibawa serta menjadi teladan peserta didik.
3. Kompetensi profesional adalah kemampuan penguasaan materi pelajaran secara luas dan mendalam.
4. Kompetensi sosial adalah kemampuan guru untuk berkomunikasi dan berinteraksi secara efektif dan efisien dengan peserta didik, sesama guru, orangtua/wali peserta didik, dan masyarakat sekitar.

Pada penelitian ini akan membahas hubungan tentang kompetensi pedagogik guru dan kompetensi profesional guru dengan materi tentang pasar modal. Menurut Hoogveld (2001: 69), pedagogik adalah ilmu yang mempelajari masalah membimbing anak ke arah tujuan tertentu, yaitu supaya kelak ia “mampu secara mandiri menyelesaikan tugas hidupnya”. Sedangkan menurut Suwarno (2005: 17) istilah pedagogik berarti pendidikan, yang lebih menekankan kepada praktek, menyangkut kegiatan mendidik, kegiatan membimbing anak. Pedagogik merupakan suatu teori yang secara teliti, kritis dan objektif mengembangkan konsep-konsepnya mengenai hakekat manusia, hakekat anak, hakekat tujuan pendidikan serta hakekat proses pendidikan.

Depdiknas (2004: 9) menyebut kompetensi ini dengan “kompetensi pengelolaan pembelajaran. Kompetensi ini dapat dilihat dari kemampuan merencanakan program belajar mengajar, kemampuan melaksanakan interaksi atau mengelola proses belajar mengajar, kemampuan melakukan penilaian, dan kompetensi menyusun rencana pembelajaran.

Menurut PP RI No. 19/2005 tentang Standar Nasional Pendidikan Pasal 28, secara rinci masing-masing elemen kompetensi pedagogik tersebut dapat dijabarkan menjadi subkompetensi dan indikator esensial sebagai berikut:

1. Memahami peserta didik. Subkompetensi ini memiliki indikator esensial: memahami peserta didik dengan memanfaatkan prinsip-prinsip perkembangan kognitif, memahami peserta didik dengan memanfaatkan prinsip-prinsip kepribadian; dan mengidentifikasi bekal ajar awal peserta didik.
2. Merancang pembelajaran, termasuk memahami landasan pendidikan untuk kepentingan pembelajaran.
3. Melaksanakan pembelajaran. Subkompetensi ini memiliki indikator esensial: menata latar (*setting*) pembelajaran; dan melaksanakan pembelajaran yang kondusif.

4. Merancang dan melaksanakan evaluasi pembelajaran, misalnya melaksanakan evaluasi proses dan hasil belajar secara berkesinambungan dengan berbagai metode.
5. Mengembangkan peserta didik untuk mengaktualisasikan berbagai potensi yang dimilikinya. Misalnya memfasilitasi peserta didik untuk pengembangan berbagai potensi akademik dan potensi non akademik.

Berdasarkan teori tersebut, jadi dapat diketahui bahwa Kompetensi pedagogik adalah keterampilan atau kemampuan yang harus dikuasai seorang guru dalam melihat karakteristik siswa dari berbagai aspek kehidupan, baik itu moral, emosional, maupun intelektualnya. Implikasi dari kemampuan ini tentunya dapat terlihat dari kemampuan guru dalam menguasai prinsip-prinsip belajar, mulai dari teori belajar dan penguasaan bahan ajarnya.

Meskipun setiap siswa memiliki sifat, karakter, dan kesenangannya masing-masing, namun dengan menguasai kemampuan pedagogik ini guru akan mampu menyampaikan materi ajar dengan baik kepada siswa yang heterogen tersebut, yang dalam hal ini adalah peyeampaian materi pembelajaran tentang pasar modal. Masih berhubungan dengan penguasaan kompetensi pedagogik ini tentunya seorang guru pun akan mampu mengembangkan kurikulum sesuai dengan satuan pendidikannya masing-masing dan kebutuhan lokal setiap siswa. Selain itu, dalam proses pembelajaran pun guru akan mampu mengoptimalkan kemampuan dan potensi peserta didik di dalam kelas serta melakukan evaluasi pembelajaran dengan tepat.

Kompetensi pedagogik sangat berkaitan erat dengan kompetensi profesional, karena kedua kompetensi tersebut merupakan *core* dari sosok guru yang profesional. Kemampuan profesional adalah kemampuan yang berkaitan dengan tugas-tugas guru sebagai pembimbing, pendidik, dan pengajar.

Menurut Arikunto (2009: 102), kompetensi profesional artinya guru memiliki pengetahuan yang luas serta mendalam tentang *subject matter* (mata pelajaran) yang diampu dan akan diajarkan, serta penguasaan metodologis dalam arti memiliki pengetahuan konsep teoritik, mampu memilih metode yang tepat, serta mampu menggunakannya dalam proses belajar mengajar.

Menurut Cooper dalam Satori (2009: 82) terdapat 4 komponen kompetensi profesional guru, yaitu:

1. Memiliki pengetahuan tentang belajar dan tingkah laku manusia.
2. Memiliki pengetahuan dan menguasai bidang studi yang diampu.
3. Memiliki sifat yang tepat terhadap diri sendiri, sekolah, teman sejawat, dan bidang studi yang diampu.
4. Memiliki keterampilan menyampaikan materi ajar.

Berdasarkan Peraturan Menteri Pendidikan Nasional No.16 Tahun 2007 disebutkan standar kompetensi profesional yang harus dimiliki oleh seorang guru. Standar kompetensi guru Mata Pelajaran di SD/MI, SMP/MTs, SMA/MA, dan SMK/MAK, antara lain sebagai berikut:

1. Menguasai materi, struktur, konsep, dan pola pikir keilmuan yang mendukung mata pelajaran yang diampu.
2. Menguasai standar kompetensi dan kompetensi dasar mata pelajaran yang diampu.
3. Mengembangkan materi pembelajaran yang diampu secara kreatif.
4. Mengembangkan keprofesionalan secara berkelanjutan dengan melakukan tindakan reflektif.
5. Memanfaatkan teknologi informasi dan komunikasi untuk mengembangkan diri.

Berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan, jadi dapat diketahui bahwa Kompetensi profesional merupakan kemampuan yang berkenaan dengan penguasaan materi pembelajaran bidang studi secara luas dan mendalam yang mencakup penguasaan substansi isi materi kurikulum matapelajaran di sekolah dan substansi keilmuan yang menaungi materi kurikulum tersebut, serta menambah wawasan keilmuan sebagai guru. Hubungan kompetensi profesional dengan materi pasar modal adalah, melalui materi pasar modal

diharapkan agar guru memiliki pengalaman langsung dalam transaksi yang ada di pasar modal, sehingga dalam hal penyampaian materi guru akan lebih mudah menjelaskan pengetahuan tentang pasar modal kepada peserta didik, baik secara teoritis dan praktis. Contohnya tampilan tentang pasar modal, mengenal jenis produk dalam pasar modal, mekanisme kerja pasar modal dan sub materi lainnya yang sesuai dengan kurikulum pendidikan SMA/SMK.

D. Pengertian Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Baridwan (2010: 430), yang dimaksud dengan dividen adalah pembagian laba kepada pemegang saham PT yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimiliki. Biasanya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi terkadang diadakan pembagian tambahan pada waktu yang bukan biasanya.

Sedangkan Menurut Sudjaja (2012: 437), dividen yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana di akui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain.

Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena

merupakan bentuk pembiayaan *intern*. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan internal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen.

Bersadarkan teori-teori pengertian di atas maka dapat diketahui bahwa dividen merupakan bagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan, baik berasal dari laba periode saat ini ataupun laba periode sebelumnya yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai hasil investasi para penanam dana tersebut. Dividen merupakan salah satu potensi keuntungan dari investasi melalui saham, maka pihak manajemen perusahaan perlu memperhatikan kebijakan dividen yang akan diterapkan secara optimal dalam rangka menarik investor untuk menanamkan modalnya ke dalam perusahaan dalam bentuk kepemilikan saham. Saham yang dividennya terlalu berfluktuasi, umurnya akan kurang diminati oleh para investor sebab hal tersebut cenderung mengindikasikan kurang mampunya perusahaan dalam memperoleh laba.

E. Jenis Dividen

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu dalam pembayaran dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau berupa dividen saham yang artinya setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan

bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (Sudjaja, 2012: 437).

Sedangkan menurut Baridwan (2010: 431), mengemukakan bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan mempunyai beberapa jenis yaitu sebagai berikut:

1. Dividen kas (dividen tunai)
Dividen yang paling umum dibagikan oleh PT adalah dalam bentuk kas.
2. Dividen aktiva selain kas (*Property Dividends*)
Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividends*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh PT, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain.
3. Dividen utang (*Scrip Dividends*)
Dividen utang (*Scrip Dividends*) timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup.
4. Dividen Likuidasi
Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal.
5. Dividen saham
Dividen saham adalah pembagian tambahan saham, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.
Menurut Baridwan (2010: 433), dividen saham bisa dibagikan sebagai berikut:
 - a. Dividen saham berupa saham yang jenisnya sama, misalnya dividen saham biasa untuk pemegang saham biasa, atau dividen saham prioritas untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham biasa.
 - b. Dividen saham berupa saham yang jenisnya berbeda, misalnya dividen saham prioritas untuk pemegang saham biasa atau dividen saham biasa untuk pemegang saham prioritas, disebut dividen saham spesial (khusus).

Menurut Baridwan (2010: 433), ada beberapa keadaan dan alasan-alasan yang membenarkan pembagian dividen saham, antara lain:

1. Keinginan pimpinan perusahaan untuk menahan laba secara tetap yaitu dengan mengkapitalisasi sebagian laba tidak dibagi. Akibat adanya dividen saham ialah menaikkan jumlah modal disetor yaitu dengan cara membebani rekening laba tidak dibagi dan dikreditkan ke rekening modal saham.
2. Untuk dapat membagi dividen tanpa pembagian aktiva yang diperlukan untuk modal kerja atau ekspansi.
3. Untuk menaikkan jumlah lembar saham yang beredar, sehingga harga pasarnya akan menurun. Akibatnya yang lain adalah untuk mendorong perdagangan saham.

Menurut Baridwan (2010: 424), yang perlu diketahui bahwa dividen saham ini berbeda dengan pemecahan saham, karena dalam pemecahan saham tidak ada perubahan struktur modal. Tetapi dalam dividen saham terjadi perubahan struktur modal, walaupun jumlah modal keseluruhan tidak berubah. Dalam dividen saham, nilai nominal per lembar tidak berubah, tetapi dalam pemecahan saham, nilai nominal sahamnya berubah.

Jadi, dapat diketahui bahwa terdapat beberapa jenis dividen. Baik itu dividen tunai maupun dividen non tunai, seperti dividen kas, dividen aktiva selain kas, dividen utang, dividen likuidasi dan dividen saham. Dari kelima jenis dividen tersebut, yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*). Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor dari pada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dari profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan.

F. Kebijakan dividen

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang sangat penting. Dalam pembuatan kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing yang berbeda, yaitu pihak pemegang saham dan pihak perusahaan sendiri. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham.

Perusahaan harus menentukan kebijakan yang tepat untuk menangani masalah yang terkait dengan dividen. Masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.

Menurut Sudjaja (2012: 390), kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi dan kepentingan perusahaan di sisi yang lain (Ang, 1997). Kebijakan dividen perusahaan merupakan kebijakan yang menentukan presentase laba yang akan di tahan untuk diinvestasikan dan laba yang akan dibayarkan sebagai dividen atau disebut *Dividend Payout Ratio* (Brigham, 2006: 12). Sedangkan menurut Gitman (2006: 602), *Dividend Payout Ratio* menandakan presentase laba yang dibagikan kepada para pemilik saham dalam bentuk tunai/ cash.

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah

sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting bagi perusahaan yang sudah *go public* dari beberapa kebijakan keuangan perusahaan.

Dari pengertian-pengertian mengenai kebijakan dividen di atas dapat diketahui bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang mengatur berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian yang akan digunakan untuk membiayai investasi perusahaan selanjutnya.

G. Teori Kebijakan Dividen

Banyak perdebatan yang terkait dengan kebijakan dividen. Pendapat mereka berbeda-beda satu sama lain, bahkan saling bertentangan. Berikut ini adalah berbagai teori yang muncul seiring dengan penelitian terhadap dividen. Menurut Sudjaja (2012: 383), ada beberapa teori tentang pengambilan keputusan atau kebijakan dividen, antara lain sebagai berikut:

1. Pendapat tentang ketidakrelevanan dividen (*irrelevant theory*)

Pembagian laba dalam bentuk dividen tidak relevan dengan peningkatan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham, karena *dividen pay out ratio* hanya merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan, nilai perusahaan ditentukan tersendiri oleh kemampuan

aktiva perusahaan untuk menghasilkan laba atau kebijakan investasi (Modigliani dan Miller, 2001: 354).

2. Pendapat tentang relevansi dividen (*relevant theory*)

Dividen adalah relevan untuk kondisi yang tidak pasti, investor dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen (Sudjaja, 2009: 387). Pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Dasar pemikirannya adalah bahwa investor umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil daripada dividen yang diterima di masa yang akan datang. Gordon dan Lintner (Husnan, 1993: 291).

Dapat diketahui bahwa, pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham. Hal ini juga berdampak kepada investor untuk mengembalikan saham ke perusahaan tersebut dan beralih ke perusahaan lain yang lebih dipercaya, sehingga tingkat modal yang ada pada perusahaan tersebut akan semakin berkurang dan akan mengurangi laba perusahaan serta kedepannya dividen yang dibagikan perusahaan akan semakin sedikit bahkan tidak ada.

Selain itu ada teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2006: 66), beliau menyatakan bahwa dalam kebijakan dividen terdapat 3 teori:

1. *Dividen irrelevance theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak merupakan pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Pendukung utama teori ketidakrelevanan dividen (*dividends irrelevance theory*) ini adalah Miller dan Modigliani (2001: 357), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung hanya pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara dividen dan laba yang ditahan. Keown et. al (2000: 277), menyatakan bahwa pada teori ketidakrelevanan dividen, tak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Satu kebijakan dividen sama bagusnya dengan lainnya. Secara agregat investor hanya mementingkan pengembalian total keputusan investasi, tak peduli apakah pengembalian berasal dari perolehan modal atau pendapatan dividen.

2. *Bird in The Hand Theory*

Kebanyakan pemilik saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk “*capital gain*” nanti. Tarif pajak untuk “*capital gain*” memang sering lebih rendah daripada untuk dividen, namun para pemilik saham banyak yang lebih menyukai dividen saat ini, karena dengan pembayaran dividen sekarang maka penerimaan uang tersebut sudah pasti, sedangkan apabila ditunda ada kemungkinan bahwa apa yang diharapkan meleset. Teori ini dianut oleh Gordon dan Lintner (Husnan, 1993: 79).

3. *Tax Preference Theory*

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy (dalam Andriyani 2008: 2010), suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap dividen dan capital gains maka para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dengan alasan:

- a. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak yang lebih rendah daripada untuk pembagian dividen, karena itu investor yang kaya mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba di dalam perusahaan.

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, karena adanya nilai efek waktu, satu dolar pajak yang dibayarkan di masa mendatang mempunyai biaya efektif yang lebih rendah daripada satu dolar yang dibayarkan hari ini.
- c. Jika selembaar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang, ahli waris dapat terhindar dari pajak keuntungan modal.

Jadi, investor akan meminta tingkat keuntungan setelah pajak yang lebih tinggi terhadap saham yang memiliki dividen *yield* yang tinggi dari pada saham dengan dividen *yield* yang rendah. Berdasarkan teori *tax preference*, investor mungkin menyetujui menahan laba dari pada menerima pembagian dividen karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Perlakuan yang menguntungkan dari *capital gain* melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran yang lebih rendah dari pada pembayaran dividen dalam jumlah yang lebih tinggi.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Jika manajemen percaya bahwa *dividen irrelevance theory* dari Modigliani dan Miller (M-M) itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
- b. Jika perusahaan menganut *Bird In The Hand Theory*, maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*), dalam bentuk dividen.
- c. Sedangkan jika perusahaan lebih cenderung mempercayai *Tax Preference Theory*, maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan.

H. Bentuk Kebijakan dalam Pembayaran Dividen

Kebijakan dalam pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan ada

beberapa macam, menurut Priyo (2013: 17), yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen yang stabil
Pada kebijakan ini besarnya *dividend per share* yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earning per share*.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan baik, perusahaan akan membagikan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut. Jika kondisi memburuk, maka yang dibayarkan hanya dividen minimalnya saja.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan.
Kebijakan ini menetapkan bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.
Kebijakan ini merupakan pola pembayaran dividen yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan setiap tahunnya.

Berdasarkan uraian teori di atas dapat diketahui bahwa setiap perusahaan pasti memiliki bentuk kebijakan yang berbeda dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham. Bentuk kebijakan dalam pembayaran dividen tersebut tergantung dengan kondisi keuangan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan serta kebijakan finansial yang ditetapkan di dalam perusahaan. Menurut Brigham (2006: 66), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertambahan di masa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Jadi, presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen akan berfluktuasi dari satu periode ke periode lainnya seiring dengan

jumlah peluang yang diterima perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen maka diharapkan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang tinggi di mata investor. Selain itu dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham.

I. Syarat Umum Pembagian Dividen

Dalam menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali di dalam perusahaan. Menurut Ross (1977) dalam Andinata (2010: 277), menyatakan ada empat syarat penting yang perlu diperhatikan dalam optimalisasi kebijakan dividen sebagai sinyal yaitu:

1. Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirimkan sinyal yang jujur, meskipun beritanya buruk.
2. Sinyal dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah untuk diikuti oleh pesaingnya perusahaan yang kurang sukses.
3. Sinyal itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang diamati (misalnya dividen yang tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi di masa mendatang,
4. Tidak ada cara menekan biaya yang relatif lebih efektif untuk mengirimkan sinyal yang sama.

Sedangkan menurut Kieso dan Weygant (2007: 355), menyatakan jika sebuah perusahaan mempertimbangkan pembagian dividen, ada dua persyaratan utama yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Legalitas Dividen

Legalitas dividen dapat ditentukan dengan melihat hukum di suatu negara yang berlaku. Sebagai contoh, hukum di suatu negara yang ada yang menekankan pada solven tidaknya suatu perusahaan sebelum perusahaan mengadakan pembagian dividen dana ada yang menekankan bahwa

pembagian tidak boleh melebihi nilai wajar dari aktiva netto, bahkan ada yang menggunakan kombinasi keduanya.

2. **Kondisi keuangan dan pembagian dividen**

Pengelolaan perusahaan yang baik membutuhkan perhatian yang lebih daripada legalitas pembagian dividen. Pertimbangan harus diberikan dalam kondisi ekonomi tertentu, terutama likuiditas.

Jadi, dapat diketahui bahwa dalam hal pembagian dividen harus memperhatikan beberapa syarat yaitu, legalitas dividen pada suatu perusahaan (hukum yang berlaku), dan memperhatikan kondisi keuangan pembagian dividen. Sebelum dividen diumumkan, manajemen harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen, serta para direktur juga harus mempertimbangkan efek inflasi dan biaya pengganti sebelum melakukan komitmen dividen.

J. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut sudjaja (2010: 387 s/d 340), beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu:

1. Peraturan Hukum

Macam-macam peraturan hukumnya, yaitu: Peraturan mengenal laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun yang lalu dan laba tahun berjalan, peraturan mengenai tindakan yang merugikan modal, dan peraturan mengenai tak mampu bayar. Perusahaan boleh tidak membayar dividen jika tidak mampu (bangkrut) artinya jumlah hutang lebih besar dari jumlah harta.

2. Posisi likuiditas

Suatu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Memang perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul betul kekurangan dana. Dalam mutasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

3. Membayar pinjaman

Jika perusahaan memutuskan akan melunasi pinjaman, maka biasanya harus ada laba ditahan dan kemungkinan alokasi untuk pembagian dividen akan berkurang.

4. **Kontrak pinjaman**

Pembatasan-pembatasan yang dimaksudkan untuk melindungi para krediturnya, yaitu:

- Dividen yang akan datang hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh sesudah ditandatanganinya kontrak pinjaman.
- Dividen tidak boleh dibayarkan jika modal kerja bersih jumlahnya lebih kecil dari suatu jumlah tertentu.

5. **Pengembangan aktiva**

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. Semakin banyak dana yang dibutuhkan dikemudian hari. Semakin banyak laba yang harus ditahan dan dibayarkan. Apabila ingin menambah modal dari luar maka sumber alami yang tersedia adalah para pemegang saham sekarang, yang sudah mengenai perusahaan. Jika keuntungannya dibayarkan kepada mereka sebagai dividen dan terkena tarif pajak perorangan yang tinggi, maka hanya sebagian saja yang dapat ditanam kembali.

6. **Tingkat pengembalian**

Tingkat pengembalian atas asset menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen yang dapat digunakan oleh pemegang saham baik ditanamkan kembali di dalam perusahaan maupun ditempat lain.

7. **Stabilitas keuntungan**

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur seringkali dapat memperkirakan bagaimana keuntungan di kemudian hari. Maka perusahaan seperti itu kemungkinan besar akan membagikan keuntungannya dalam bentuk dividen dengan persentasi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang keuntungannya berfluktuasi begitu juga sebaliknya.

8. **Pasar modal**

Kemampuan untuk meningkatkan modal atau untuk memperoleh pinjaman dari pasar modal adalah terbatas, oleh karena itu untuk membiayai operasinya ia harus menahan laba lebih banyak. Perusahaan yang sudah mantap akan mempunyai tingkat dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil atau yang masih baru.

9. **Kendali perusahaan**

Kebijakan ini dijalankan atas pertimbangan bahwa menambah modal dengan menjual saham biasa akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa. Selain itu penjualan saham tambahan akan memperbesar resiko berfluktuasinya keuntungan bagi para pemegang saham.

10. **Keputusan kebijakan dividen**

Dividen itu akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatnya keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen.

Jadi, berdasarkan teori diatas bahwa banyak sekali faktor-fakor yang mempengaruhi kebijakan dividen, seperti peraturan hukum, likuiditas, pinjaman, likuiditas, kendali perusahaan, pasar modal dan banyak hal

lainnya. Sedangkan, menurut Weston dan Copeland (1996) dalam difah (2011:12), ada beberapa faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen. Faktor-faktor tersebut di antaranya adalah :

1. **Kebutuhan untuk melunasi hutang**
 Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jasa pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut mengalami dua pilihan. 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 dengan cara melunasi hutang, maka hal ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.
2. **Tingkat Ekspansi Aktiva**
 Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan perusahaan itu untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana di masa mendatang lebih besar, perusahaan akan cenderung menahan labanya dari pada membayarkannya dalam bentuk dividen.
3. **Tingkat laba**
 Dengan adanya tingkat laba yang semakin besar akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan.
4. **Stabilitas Laba**
 Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih besar daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.
5. **Peluang ke Pasar Modal**
 Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Berbeda dengan perusahaan kecil yang harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

Sedangkan menurut (Andinata, 2010:34), faktor-Faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. **Profitabilitas**
 Dalam konteks ini profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen terhadap dana yang diinvestasikan pemilik dan investor. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besar dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya.

2. Utang (solvabilitas)
Utang (*Debt to equity ratio*) menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Peningkatan utang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen, maka *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.
3. Investasi
Perusahaan dengan perkembangan cepat membutuhkan lebih besar dana untuk pelaksanaan investasi. Kebutuhan dana pertama kali dipenuhi oleh internal equity, karena banyak dana yang dialokasikan untuk *retained earning* maka menyebabkan dana untuk membayar dividen semakin berkurang.
4. Pembiayaan
Pembiayaan ini terutama dana yang diperoleh dari utang jangka panjang plus utang jangka pendek, yang diukur dengan rasio *leverage*. Semakin tinggi tingkat utang semakin banyak dana yang tersedia untuk membayar dividen yang lebih tinggi karena akan memberikan sinyal positif dan menyebabkan nilai perusahaan naik.

Setiap perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor di atas sebelum perusahaan mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen.

Faktor-faktor di atas perlu diperhatikan agar perusahaan tidak salah untuk mengambil keputusan dalam menetapkan kebijakan dividen karena kesalahan dalam menetapkan kebijakan dividen tentunya akan dapat merugikan para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

K. Kendala Atas Pembagian Dividen

Menurut Widyanto dalam skripsi (2011: 43), kendala atas pembagian dividen adalah sebagai berikut:

1. **Perjanjian kredit atau surat pengakuan utang (*bond indentures*)**
Perjanjian kredit biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan kredit sebelum pinjaman dilunasi. Disamping itu, perjanjian kredit seringkali mengisyaratkan bahwa tidak ada dividen yang tidak dapat dibagikan kecuali rasio lancar, rasio kemampuan membayar bunga,

dan rasio-rasio pengamanan lainnya melebihi batas minimum yang ditetapkan.

2. Ketidalcukupan laba

Pembagian dividen tidak boleh melebihi “laba ditahan” pada pos neraca. Pembatasan resmi ini yang disebut *impairment of capital rule*, dirancang untuk melindungi kreditor. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang tengah dilanda masalah mungkin mendistribusikan sebagian besar aktivasnya kepada pemegang saham dan membiarkan para pemberi saham (*creditor*) mengatasi sendiri persoalannya.

3. Ketersediaan Dana

Dividen tunai hanya dapat dibagikan dengan ketersediaan uang tunai. Jadi, kekurangan uang tunai di bank dapat membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal ini biasanya diatasi bila perusahaan dapat memperoleh pinjaman.

4. Denda Pajak Atas Penimbunan Laba yang Tidak Wajar

Untuk mencegah agar orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat peraturan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

Jadi, dapat diketahui bahwa kendala-kendala atas pembagian dividen meliputi perjanjian kredit atau surat pengakuan utang, ketidalcukupan laba, ketersediaan dana, dan denda pajak atas penimbunan laba yang tidak wajar. Beberapa hal tersebut akan sangat berpengaruh terhadap pembagian dividen dan kendala yang paling utama yaitu ketersediaan uang tunai, karena dividen bisa saja tidak dibagikan oleh perusahaan karena minimnya ketersediaan uang tunai pada perusahaan yang bersangkutan.

L. Prosedur Pembagian Dividen

Menurut sudjaja (2010: 380), pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi

umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan di mana mereka:

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar.
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, seperti:
 - a) **Tanggal pengumuman**, pada tanggal ini dewan direksi perusahaan secara formal menyetujui dan mengeluarkan pengumuman dividen.
 - b) **Tanggal tercatatnya pemegang saham**, perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama para pemegang saham menurut keadaan hari itu. Jika perusahaan diberitahu tentang adanya penjualan dan transfer yang terjadi sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham maka pemilik baru akan menerima dividen. Jika transfer itu terjadi sesudahnya maka yang menerima dividen adalah pemilik lama.
 - c) **Tanggal tanpa dividen**, untuk mencegah terjadinya kekacauan maka para pialang sudah mempunyai suatu peraturan yang menyatakan bahwa pemegang saham berhak atas dividen sampai 3 hari kerja sebelum tanggal tercatatnya pemegang saham. Pada hari ketiga sebelum tanggal terdaftarnya pemegang saham, hak atas dividen itu sudah terlepas dari sahamnya. Dengan mengesampingkan fluktuasi di bursa saham, biasanya dapat diperkirakan bahwa kurs saham akan turun kira-kira sama banyak dengan nilai dividen pada tanggal tanpa dividen.
 - d) **Tanggal pengesahan dividen**, merupakan empat hari setelah tanggal pengesahan. Pemindahan saham sebelum tanggal ini akan tetap menerima dividen. Pada saat sesudah tanggal ini investor yang membeli saham tidak akan menerima dividen.
 - e) **Tanggal pembayaran**, tanggal dimana perusahaan akan membayar dividen kepada para pemegang saham.

M. Identifikasi variabel pembentuk *Dividend Payout Ratio*

Menurut Scott Jr. Et al (1999: 575) dalam rosdini 2004, kebijakan dividen terdiri dari 2 komponen, yang pertama adalah *dividend payout ratio* yang mengidentifikasi jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah *earnings* perusahaan. Sedangkan komponen laba adalah stabilitas dari dividen.

Definisi *dividend payout ratio* menurut Van Home dan Machowics Jr (1998: 430) dalam Rosdini (2004) adalah “*annual cash dividends divide by annual earnings or alternatively dividend per share dividend by earnings per share. The ratio indicates the percentage of company’s earnings that’s paid out to share holder in cash*”.

Jadi, *dividend payout ratio* merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan, dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar, sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan membayar dividen.

Dividend payout ratio (DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (DPR) yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{earning pershare}}$$

Sumber: Atmaja, (2008: 211)

Dividend payout ratio (DPR) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada perusahaan, dividen jenis ini berhubungan dengan pengurangan pada rekening laba ditahan dan kas *Earning per share* (EPS) atau laba perlembar saham adalah laba yang didapat dari saham yang beredar per lembarnya.

N. Laporan Keuangan

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi di pasar modal, tentunya investor terlebih dahulu melakukan kajian mengenai kinerja dari perusahaan yang akan dipilih sebagai investasi. Untuk dapat melakukan kajian mengenai kinerja dari perusahaan tersebut dibutuhkan informasi yang mencakup semua kegiatan operasional perusahaan itu sendiri. Informasi tersebut dapat diperoleh dalam laporan keuangan.

1. Pengertian laporan keuangan

Menurut Harahap (2009: 400), secara sederhana laporan keuangan dapat disebut sebagai ikhtisar yang menunjukkan ringkasan posisi keuangan dan hasil usaha sebuah organisasi yang menyelenggarakan transaksi keuangan. Laporan keuangan disajikan secara periodik atau dalam potongan-potongan periode waktu secara konsisten.

Laporan keuangan terdiri dari tiga komponen utama yang menggambarkan secara umum aktivitas perusahaan berdasarkan informasi yang dikandungnya. Komponen-komponen tersebut adalah:

a. Neraca

Neraca adalah laporan yang menunjukkan keadaan keuangan suatu unit usaha pada tanggal tertentu (Baridwan, 2010: 19).

Neraca disebut juga sebagai gambaran kondisi perusahaan yang bersifat “*snapshot*” atau gambaran sesaat, karena neraca hanya memberikan informasi posisi keuangan perusahaan pada saat tertentu.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah suatu laporan yang menunjukkan pendapatan-pendapatan dan biaya-biaya dari suatu unit usaha untuk suatu periode tertentu (Baridwan, 2010: 29).

Laporan laba rugi menyediakan rincian pendapatan, beban, utang, dan rugi perusahaan untuk satu periode waktu (John, 2005: 101).

c. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disebut juga sebagai laporan perubahan posisi financial atau laporan dana perusahaan (Eduardus, 2001: 57). Laporan arus kas memuat aliran arus kas yang bersala dari operasi perusahaan, investasi, dan aktivitas finansial yang dilakukan perusahaan.

2. Tujuan laporan keuangan

Menurut Harahap (2009: 400), laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan dalam menilai manajemen perusahaan untuk membuat keputusan. Laporan keuangan dapat juga berfungsi sebagai alat pertanggungjawaban manajemen kepada pihak yang menenamkan dananya di perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk membenahi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

3. Analisis laporan keuangan

Analisis laporan keuangan berfungsi untuk mengkonvensi data yang berasal dari laporan sebagai bahan mentahnya menjadi informasi yang lebih berguna, lebih mendalam, dan lebih tajam dengan teknik tertentu.

Teknik yang sering digunakan dalam melakukan analisis laporan

keuangan yaitu dengan menggunakan rasio keuangan

(Harahap, 2009: 297).

Analisis laporan keuangan dilakukan oleh berbagai pihak berkepentingan untuk melihat kinerja saat ini dan perubahan kinerja dari periode sebelumnya yang bermanfaat dalam pengambilan keputusan ekonomi. Analisis laporan keuangan merupakan alat analisis bagi manajemen keuangan perusahaan yang bersifat menyeluruh, dapat digunakan untuk mendeteksi atau mendiagnosis tingkat kesehatan perusahaan, melalui analisis kondisi arus kas atau kinerja organisasi perusahaan baik yang bersifat parsial maupun kinerja organisasi secara keseluruhan (Harmono, 2009: 375).

Analisa rasio keuangan dasar untuk menilai dan mengarahkan prestasi operasi perusahaan. Disamping itu, analisa rasio keuangan juga dapat dipergunakan sebagai kerangka kerja perencanaan dan pengendalian keuangan (Sartono, 2001: 248).

Menganalisis laporan keuangan diperlukan langkah-langkah dan prosedur, sehingga urutan proses analisis dilakukan dengan teratur dan lebih mudah. Langkah atau prosedur yang dilakukan dalam analisis keuangan menurut Kasmir (2011) dalam Macelina (2013: 69) adalah sebagai berikut:

- a. Mengumpulkan data keuangan dan data pendukung yang diperlukan selengkap mungkin, baik untuk satu periode maupun beberapa periode.
- b. Melakukan pengukuran-pengukuran atau perhitungan-perhitungan dengan rumus-rumus tertentu, sesuai dengan standar yang biasa dilakukan secara cermat dan teliti, sehingga hasil yang diperoleh benar-benar tepat.

- c. Melakukan perhitungan dengan memasukkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan secara cermat.
- d. Memberikan interpretasi terhadap hasil perhitungan dan pengukuran yang telah dibuat.
- e. Membuat laporan tentang posisi keuangan perusahaan.
- f. Memberikan rekomendasi yang dibutuhkan sehubungan dengan hasil analisis tersebut.

4. Analisis Rasio

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan satu pos laporan keuangan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti) yang berguna untuk menentukan kesehatan atas kinerja keuangan suatu perusahaan baik pada saat sekarang maupun masa yang akan datang (Harahap, 2004: 297).

Rasio tersebut akan memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik, struktur modal yang sehat, sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham akan tercapai.

Analisis rasio memiliki keunggulan dibandingkan dengan teknik analisis yang lainnya, keunggulan tersebut adalah:

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca atau ditafsirkan.
- b. Rasio merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan keuangan yang sangat rinci dan rumit.

- c. Dapat mengetahui posisi keuangan perusahaan ditengah industri lain.
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi (Z-Score)
- e. Dapat menstandarisasikan perusahaan.
- f. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik atau time series.
- g. Lebih mudah melihat trend perusahaan serta melakukan prediksi dimana yang akan datang.

Namun disamping keunggulannya, analisis rasio juga memiliki kelemahan, yaitu:

- a. Kesulitan dalam memilih rasio yang tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan pemakainya.
- b. Keterbatasan yang dimiliki akuntansi atau laporan keuangan juga menjadi keterbatasan yang dimiliki analisis ini, seperti:
 - 1. Bahan perhitungan rasio atau laporan keuangan banyak mengandung taksiran dan *judgement* yang dapat dinilai bisa atau subjektif.
 - 2. Nilai yang terkandung dalam laporan keuangan dan rasio adalah nilai perolehan (*cost*) bukan harga pasar.
 - 3. Klasifikasi dalam laporan keuangan bisa berdampak pada angka rasio.
 - 4. Metode pencatatan yang tergambar dalam standar akuntansi bisa diterapkan berbeda oleh perusahaan yang berbeda.

- c. Jika data untuk menghitung rasio tidak tersedia, akan menimbulkan kesulitan menghitung rasio.
- d. Sulit jika data yang tersedia tidak sinkron.
- e. Dua perusahaan jika dibandingkan bisa saja teknik dan standar akuntansi yang digunakan tidak sama. Oleh karena itu jika dilakukan perbandingan bisa menimbulkan kesalahan.

Menurut Harahap (2009: 411), ada beberapa rasio keuangan yang sering digunakan, yaitu:

- a. Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada.
- b. Rasio likuiditas, yaitu suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya yang harus dipenuhi.
- c. Rasio aktivitas, yaitu rasio keuangan yang mengukur bagaimana perusahaan mengelola aktiva-aktivasnya.
- d. Rasio solvabilitas (utang), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditur.
- e. Rasio pertumbuhan, yaitu rasio yang menggambarkan persentasi perubahan pos-pos perubahan dari tahun ke tahun.

Dalam penelitian ini analisis rasio yang digunakan yaitu rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas.

a. Pengertian Laba (*Profitabilitas*)

Rasio profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Harahap, 2009: 309).

Mengenai rasio-rasio profitabilitas sebagaimana yang diutarakan, Menurut Riyanto (2010: 335), dapat dilihat pada uraian sebagai berikut:

1. Margin Keuntungan (*Profit Margin*)

Profit Margin adalah untuk melihat efisiensi perusahaan dalam mencapai volume penjualan untuk menghasilkan laba yang diharapkan. Suatu faktor yang mempengaruhi perkembangan perusahaan adalah sejauh mana perusahaan mengelolah usahanya agar dapat menghasilkan laba semaksimal mungkin, sedangkan laba itu sangat dipengaruhi oleh sejauh mana perusahaan mencapai tingkat volume penjualan tertentu dengan biaya yang sewajarnya, karena tingkat efisiensi dalam perusahaan akan menyebabkan semakin tinggi pula pencapaian net profit margin perusahaan (Riyanto, 2010: 335) . Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Profit\ Margin = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.

Menurut Harahap (2009: 304), semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba.

2. Tingkat Pengembalian Aset (*Return On Assets*)

Menurut Riyanto (2010: 336), *Return On Assets* (ROA) yang sering juga disebut dengan istilah *earning power* adalah perbandingan antara laba bersih dengan keseluruhan modal perusahaan. Adapun laba yang dimaksud tersebut adalah laba operasi dan modal adalah jumlah aktiva. *Return On Assets* (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksud untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan pada operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (*Net Operating Income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan operasi tersebut (*Net Operating Assets*).

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai asetnya. Menurut Harahap (2009: 305), semakin besar rasionya semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba.

3. Tingkat Pengembalian Ekuitas (*Return On Equity*)

Menurut Riyanto (2010: 337), *Return On Equity* (ROE)

menyangkut bagaimana kemampuan modal sendiri

menghasilkan keuntungan. ROE merupakan perbandingan

antara laba bersih dibanding dengan modal sendiri.

Menurut Ikhsan (2009: 101), tujuan utama dari operasi perusahaan adalah untuk menghasilkan laba. Dalam *partnership* atau *proprietorship* (kepemilikan), pemilik dapat menggambarkan laba dari entitas bisnis untuk meningkatkan kekayaan bersih mereka atau dapat meninggalkan bisnisnya untuk memperluasnya. Dalam penyatuan perusahaan laba dapat dikeluarkan dalam dividen atau diperoleh kembali dalam perluasan bisnis, peningkatan laba lebih lanjut, dan meningkatkan nilai dari investasi ekuitas pemilik perusahaan. Kreditor maupun investor perusahaan juga ingin meningkatkan laba bisnis, karena semakin tingginya laba, kurangnya resiko terhadap mereka sebagai pemilik dana. Oleh karenanya, satu dari fungsi tugas manajemen adalah untuk menjamin kontinuitas profitabilitas dari perusahaan.

Dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah

Return On owners' equity (ROE). ROE adalah menggunakan

laba bersih setelah pendapatan pajak (karena dividen dapat

dibayarkan setelah laba pajak) dan hubungan laba bersih

terhadap investasi stockholders. Persamaan rumus yang dapat

digunakan dalam *return on owner's equity* adalah sebagai

berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih setelah laba pajak}}{\text{Rata - rata ekuitas stockholder}}$$

Menurut Walsh, (2003: 56), rasio ROE (*return on equity's*) bisa dikatakan rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan. ROE mengukur pengembalian absolut yang akan

diberikan perusahaan kepada para pemegang saham. Suatu angka ROE yang bagus akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru, serta semakin tinggi angka ROE maka akan mempengaruhi tingkat pembagian dividen pada perusahaan tersebut.

Jadi, dapat diketahui bahwa *return on equity* (ROE) atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan.

Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya pemegang saham dapat melihat/memprediksi keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

b. Pengertian Utang (*Solvabilitas*)

Menurut Harahap (2009: 419), *solvabilitas* merupakan pengukur besarnya aktiva yang dibiayai dengan hutang dimana hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham atau investor.

Jadi, *solvabilitas* dapat dikatakan sebagai pinjaman sehingga suatu perusahaan dapat membeli lebih banyak aktiva dibandingkan yang disediakan pemegang saham melalui investasi mereka. Ada beberapa pengukuran dalam menghitung rasio solvabilitas yaitu:

1. Rasio hutang terhadap aktiva (*debt to asset ratio/ DAR*)

Debt to assets ratio (DAR) merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan sejauh mana hutang dapat ditutupi oleh aktiva. Menurut Sawir, (2008: 13) debt ratio merupakan rasio yang memperlihatkan proposi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Rumus untuk menghitung *debt to asset ratio* yaitu:

$$\text{Debt To Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang.

2. Rasio kelipatan pembayaran bunga (*time interest earned ratio*)

Time interest earned merupakan perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga dan merupakan rasio yang mencerminkan besarnya jaminan keuangan untuk membayar bunga utang jangka panjang.

Sawir (2008: 14) mengatakan bahwa: Rasio ini juga disebut dengan rasio penutupan (*coverage ratio*), yang mengukur

kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi dan mengukur sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dari pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman.

Menurut Harahap (2009: 421), rasio kelipatan pembayaran bunga dihitung dengan membagi jumlah laba sebelum bunga dan pajak dengan beban bunga. Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan laba sebelum bunga dan pajak untuk membayar beban bunga. Rumus untuk menghitung kelipatan pembayaran bunga yaitu:

$$\text{Kelipatan Pembayaran Bunga} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

3. Rasio hutang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*/DER)

Menurut Harahap (2009: 420), *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang.

Jadi dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang (hutang lancar dan hutang jangka panjang) dan modal yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Rasio ini

menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjam hutang.

Menurut Ikhsan (2004: 100), total aktiva yang dimiliki oleh sebuah perusahaan dapat didanai oleh sumber luar (utang) maupun dari modal sendiri (baik modal setor maupun modal operasi atau laba ditahan). Rasio total utang terhadap total modal (*debt to equity ratio*) menggambarkan hubungan di antara kedua sumber pendanaan aktiva tersebut. *Debt to equity ratio* tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Modal}}$$

Jika hasil yang didapatkan dari rumus diatas menunjukkan semakin tinggi angka rasio, berarti semakin tinggi resiko yang dihadapi para kreditor, karena *debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan makin tinggi utang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, Harahap (2009: 420).

Sedangkan menurut Prihantoro (2003: 72), menyatakan bahwa *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER

akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Semakin besar penggunaan hutang maka dapat berdampak pada *financial distress* dan kebangkrutan.

Berdasarkan dampak ini bila perusahaan memiliki hutang yang tinggi, hal tersebut akan mengurangi pembayaran dividen untuk menghindari transfer kekayaan dari kreditur kepada pemegang saham. Dalam hal ini kepentingan kreditur tetap diperhatikan karena keuntungan disimpan untuk pelunasan hutang.

Selanjutnya ditegaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan hutang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan yang digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan dividen memberi kesempatan untuk emisi saham baru sebagai substitusi atau pengganti atas penggunaan hutang.

2.2 Penelitian yang Relevan

Penelitian ini merupakan replikasi dari beberapa penelitian terdahulu dengan menggunakan proksi variabel dan objek penelitian serta tahun penelitian yang berbeda. Berikut adalah uraian dari beberapa hasil penelitian terdahulu:

Tabel 5. Hasil Penelitian yang Relevan

No	Nama	Judul	Hasil
1.	Marlina dan Danica	analisis pengaruh <i>cash position</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>return on assets</i> terhadap <i>dividend payout ratio</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>cash position</i> dan <i>return on assets</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> sedangkan variabel <i>debt to equity ratio</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
2.	Kadir	analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan <i>credit agencies go public</i> di Bursa Efek Indonesia.	Penelitian ini menunjukkan variabel <i>return on investment</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>assets turnover</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
3.	Dewi	Pengaruh kepemilikan <i>managerial</i> , kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.	Penelitian ini menunjukkan kepemilikan <i>managerial</i> , kepemilikan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
4.	Idawati dan Sudiarta	Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur di BEI.	Penelitian ini menunjukkan <i>return on equity</i> dan <i>cash ratio</i> memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen serta tidak ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen.
5.	Shandy	pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen kas pada perusahaan otomotif	Penelitian ini menunjukkan <i>profit margin</i> , <i>return on equity</i> , <i>current ratio</i> , dan <i>quick ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas serta <i>return on assets</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen kas.
6.	Latiefasari dan Chabachib	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009).	Penelitian ini menunjukkan tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari <i>current ratio</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>return on equity</i> terhadap kebijakan dividen sedangkan terdapat pengaruh yang signifikan dari <i>growth</i> dan <i>collateralizable assets</i> terhadap kebijakan dividen.

2.3.Kerangka Pikir

a. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan penelitian pendahuluan yang tergambar pada Tabel presentase *Dividen payout ratio* (lampiran 3), dapat diketahui bahwa tidak semua Perusahaan Sektor industri makanan yang membagikan dividen tunai setiap tahunnya. Selain itu rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) Perusahaan Sektor industri makanan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2013 mengalami fluktuasi yaitu sebesar 17.30 % pada tahun 2011 naik menjadi 23.99 % pada tahun 2012. dan turun kembali menjadi 20.81 % pada tahun 2013. Hal ini menggambarkan adanya perbedaan perilaku kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) yang berbeda-beda yang diterapkan pada setiap perusahaan sampel. Perbedaan ini tentunya dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang memiliki kaitan dengan *dividend payout ratio* (DPR) salah satu diantaranya laba (profitabilitas) perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan. Profitabilitas dapat diukur melalui *profit margin*, *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) (Harahap, 2009: 417). Penelitian ini menggunakan proksi *return on equity* (ROE) untuk mewakili profitabilitas karena *return on equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih (setelah dikurangi dengan biaya-biaya untuk pihak lain termasuk pajak perseroan dan bunga tetap) dibandingkan dengan modal sendiri.

Menurut Saniman (2007: 107), profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Faktor ini juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan (Baridwan, 2010: 430).

Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban - kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak.

Sedangkan menurut Baridwan (2010: 430), dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan emiten kepada pemegang sahamnya. Menurut sudjaja (2010: 390), kebijakan dividen merupakan kebijakan menentukan laba perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen dapat diukur oleh *dividend yield* dan *dividend payout ratio*.

Peneliti menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen karena pada dasarnya proksi ini digunakan untuk menentukan seberapa besar jumlah bagian dari keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

Hal ini sesuai dengan penelitian Suharli (2003: 215), variabel *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Nilai *return on equity* (ROE) yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan/ laba bersih dengan melalui penggunaan ekuitas yang dimiliki dengan persentase yang relatif tinggi

sehingga perusahaan mampu membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham.

Jadi, dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividend payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen.

b. Pengaruh *Solvabilitas* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan penelitian pendahuluan yang tergambar pada Tabel presentase *Dividen payout ratio* (lampiran 3), dapat diketahui bahwa tidak semua Perusahaan Sektor industri makanan yang membagikan dividen tunai setiap tahunnya. Selain itu rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) Perusahaan Sektor industri makanan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2013 mengalami fluktuasi yaitu sebesar 17.30 % pada tahun 2011 naik menjadi 23.99 % pada tahun 2012. dan turun kembali menjadi 20.81 % pada tahun 2013. Hal ini menggambarkan adanya perbedaan perilaku kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) yang berbeda-beda yang diterapkan pada setiap perusahaan sampel. Perbedaan ini tentunya dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang memiliki kaitan dengan *dividend payout ratio* (DPR) salah satu diantaranya utang (*solvabilitas*) perusahaan.

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur. *Solvabilitas* dapat diukur melalui *debt to asset ratio (DAR)*, *time interest earned ratio*, dan *debt to equity ratio (DER)*.

Pada penelitian ini rasio *Solvabilitas* menggunakan proksi *debt to equity ratio (DER)* yang menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2002). Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* dalam menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, yang dimana rasio DER menghubungkan antara *total debt* dengan total ekuitas (Farkhan dan Ika, 2012). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitasnya (Ang, 1997).

Menurut Chang dan Rhee (1990) dalam Rachmad (2013: 39), nilai *debt to equity ratio (DER)* yang semakin tinggi pada suatu perusahaan, mengindikasikan hutang perusahaan yang dimiliki lebih besar daripada modal perusahaan itu sendiri dan kewajiban untuk membayar hutang tersebut tentunya akan lebih diutamakan daripada pembagian laba atau dividen kepada para investor. Hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan membayar dividen.

Jadi, *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun, apabila perusahaan dapat menggunakan hutangnya dengan baik untuk mendongkrak volume penjualan sehingga menghasilkan peningkatan laba yang lebih besar daripada peningkatan hutang maka dengan adanya peningkatan hutang ini dapat meningkatkan dividen yang dibagikan.

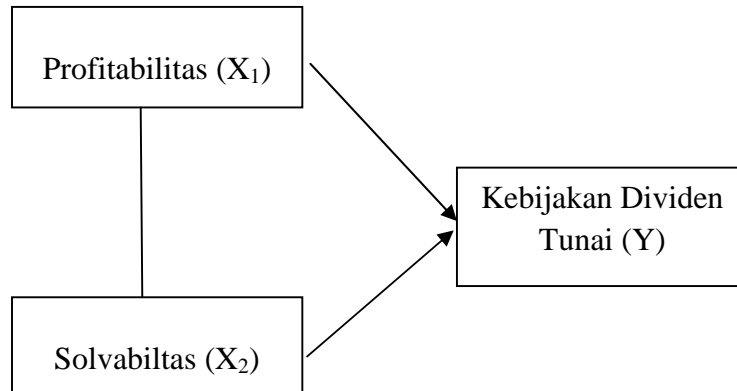
c. Pengaruh *Profitabilitas* dan *Solvabilitas* terhadap Kebijakan Dividen Tunai

Berdasarkan penelitian pendahuluan yang tergambar pada Tabel presentase *Dividen payout ratio* (lampiran 3), dapat diketahui bahwa tidak semua Perusahaan Sektor industri makanan yang membagikan dividen tunai setiap tahunnya. Selain itu rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) Perusahaan Sektor industri makanan yang terdaftar di BEI tahun 2011 sampai 2013 mengalami fluktuasi yaitu sebesar 17.30 % pada tahun 2011 naik menjadi 23.99 % pada tahun 2012. dan turun kembali menjadi 20.81 % pada tahun 2013. Hal ini menggambarkan adanya perbedaan perilaku kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) yang berbeda-beda yang diterapkan pada setiap perusahaan sampel. Perbedaan ini tentunya dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang memiliki kaitan dengan *dividend payout ratio* (DPR) diantaranya adalah laba (*profitabilitas*) dan utang (*solvabilitas*) perusahaan.

Profitabilitas dan *Solvabilitas* akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen tunai. Hal ini dapat dilihat dari dividen yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi *dividen payout ratio*. Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. Dengan kata lain semakin besar keuntungannya yang diperoleh maka akan semakin besar kemampuannya bagi perusahaan untuk membayar dividen. Kemudian hal yang sama pada *debt to equity ratio* akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Namun, apabila perusahaan dapat menggunakan hutangnya dengan baik untuk mendongkrak volume penjualan sehingga menghasilkan peningkatan laba yang lebih besar

daripada peningkatan hutang maka dengan adanya peningkatan hutang ini dapat meningkatkan dividen yang dibagikan.

Dengan demikian, kerangka pikir penelitian ini dapat digambarkan dalam bagan berikut:



Gambar 1. Paradigma Penelitian

6.2 Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka, hasil penelitian yang relevan, kerangka pikir dan anggapan dasar yang telah diuraikan sebelumnya sehingga dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Sektor Industri Makanan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
2. Solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Sektor Industri Makanan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.
3. Profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen tunai pada Perusahaan Sektor Industri Makanan yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.