

II. LANDASAN TEORI

2.1 Kebijakan Dividen

2.1.1 Pengertian Dasar Dividen

Robert Ang (1997) dalam Priono (2006:10) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*), di mana laba ditahan digunakan sebagai cadangan bagi perusahaan. Laba ditahan merupakan pendapatan yang tidak dibagikan sebagai dividen karena merupakan bentuk pembiayaan intern (Sudjaja dan Barlian, 2003:380).

Kebijakan pembagian dividen merupakan keputusan yang menyangkut penentuan besarnya bagian keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham, yang dihitung dari rasio besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen terhadap besarnya laba yang diperoleh (*Dividend Payout*). Sutrisno (2003) dalam Ipaktri (2012), dalam penentuannya harus diputuskan berapa besarnya dividen yang akan dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Weston dan Copeland (1997:125) menjelaskan bahwa kebijakan dividen menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pemegang saham dan investasi kembali perusahaan.

Ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran yang ditargetkan — yang didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai — sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal (Brigham dan Houston, 2001:65).

2.1.2 Prosedur Pembayaran Dividen Tunai

Sudjaja dan Barlian (2003:381), 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 :
 - Tanggal pengumuman ; tanggal pada saat pembayaran dividen diumumkan oleh perusahaan. Pada saat diumumkan, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar dividen.
 - Tanggal *ex-dividend* ; tanggal dimana pembeli saham sebelum tanggal tersebut, berhak atas dividen. Namun, jika pembeli

membeli setelah tanggal tersebut, ia tidak berhak mendapat dividen.

- Tanggal pencatatan ; tanggal dimana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen.
- Tanggal pembayaran ; dividen dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan:

- Maksimalisasi kekayaan dari pemilik usaha
- Pembiayaan perusahaan yang cukup

Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan dengan pemilik, dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan. Untuk menentukan tingkat *Dividend Payout Ratio*, dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS (dividen per lembar saham)}}{\text{EPS (laba per lembar saham)}}$$

2.1.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen (Sudjaja dan Barlian, 2003:387), diantaranya:

1. Peraturan hukum
2. Posisi likuiditas
3. Membayar pinjaman
4. Kontrak pinjaman
5. Pengembangan aktiva
6. Tingkat pengembalian
7. Stabilitas keuangan
8. Pasar modal
9. Kendali perusahaan
10. Keputusan kebijakan dividen

2.1.4 Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang digunakan sebagai landasan dalam menentukan kebijakan dividen untuk perusahaan sehingga dapat dijadikan pemahaman mengapa suatu perusahaan mengambil kebijakan dividen tertentu. Teori-teori tersebut adalah sebagai berikut.

1. Teori Irrelevansi

Menurut Modigliani dan Miller (1961) nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Dengan kata lain, suatu perusahaan tergantung semata-

mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh asetnya, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba yang ditahan. (Priono, 2006:10).

2. Teori *Bird in the Hand*

Teori ini menyatakan bahwa dengan mendapat dividen lebih baik dari pada saldo laba, karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai dividen di masa yang akan datang. Menurut Lintner (1962) dan Gordon (1963), investor menilai jumlah yang diterima dari *expected dividend* lebih tinggi daripada *expected capital gains* karena komponen dividen memiliki risiko lebih rendah daripada *capital gains*. (Ipaktri : 2012).

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979). Mereka menyatakan bahwa dengan adanya pajak maka investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak, dimana pajak atas *capital gain* baru akan dibayar setelah saham dijual, sementara pajak atas dividen harus dibayarkan setiap tahun setelah pembayaran dividen. (Nurhayati: bahan ajar UMB).

4. Teori *Signaling Hypotesis*

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini

dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains* untuk menginformasikan nilai perusahaannya. (Nurhayati: bahan ajar UMB)

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen, di pihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak cukup tinggi. (Ekasiwi, 2012:19)

2.2 Profitabilitas

Rizal A. (2010) dalam Ekasiwi (2012:15) menyatakan bahwa profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan asset perusahaan yang merupakan perbandingan antara laba dengan total aktiva. Teori *Bird in the Hand* menyimpulkan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains* dan investor memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains yield*, sehingga investor mengharapkan adanya pembagian dividen dari keuntungan perusahaan. Hal tersebut juga didukung oleh teori *Signaling Hypotesis* sebagai dasar pertimbangan, di mana dengan membagikan dividen yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik.

Sesuai teori tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara profitabilitas dan pembayaran dividen.

Naim (1998) dalam Analisa (2011:21) mengukur profitabilitas digunakan *Return on Investment* (ROI) dan *Return on Equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio keuangan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Secara matematis profitabilitas (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba sebelum pajak (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.3 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth* dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas

operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga ketika perusahaan memiliki jumlah keuntungan yang meningkat maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen lebih baik. Menurut teori residual dividen, perusahaan akan membayar dividennya jika hanya tidak memiliki kesempatan untuk ekspansi atau investasi yang menguntungkan (Priono, 2006:20), sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pertumbuhan perusahaan dan pembayaran dividen. Secara matematis pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t-1)}{Total\ Asset\ (t-1)}$$

2.4 Indeks BISNIS-27

PT Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan Harian Bisnis Indonesia meluncurkan indeks harga saham yang diberi nama Indeks BISNIS-27. Indeks BISNIS-27 diluncurkan pada tanggal 27 Januari 2009. Sebagai pihak yang independen, Harian Bisnis Indonesia dapat mengelola indeks ini secara lebih independen dan fleksibel, dimana pemilihan konstituen indeks berdasarkan kinerja emiten dengan kriteria seleksi secara fundamental, historikal data transaksi (teknikal) dan akuntabilitas. Indeks ini diharapkan dapat menjadi salah satu indikator bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Indeks BISNIS-27 terdiri dari 27 saham yang dipilih berdasarkan kriteria fundamental,

likuiditas transaksi, dan akuntabilitas. Kriteria pemilihan saham tersebut adalah sebagai berikut:

1. Kriteria Fundamental

Kriteria fundamental yang dipertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan Indeks Bisnis-27 adalah Laba Usaha, Laba Bersih, *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan DER. Khusus untuk emiten di sektor Perbankan, akan dipertimbangkan juga faktor LDR dan CAR.

2. Kriteria Teknikal atau Likuiditas Transaksi

Kriteria teknikal yang dipertimbangkan dalam pemilihan saham-saham yang masuk dalam perhitungan indeks Bisnis-27 adalah nilai, volume, dan frekuensi transaksi serta jumlah hari transaksi dan kapitalisasi pasar.

3. Akuntabilitas dan Tata Kelola Perusahaan

Untuk meningkatkan kualitas pemilihan saham-saham yang masuk dalam indeks BISNIS-27, dibentuk suatu komite indeks yang anggotanya terdiri dari para pakar di bidang pasar modal maupun dari akademisi. Anggota komite indeks tersebut memberikan opini dari sisi akuntabilitas, tata kelola perusahaan yang baik maupun kinerja saham.

Bursa Efek Indonesia dan Harian Bisnis Indonesia secara rutin akan memantau komponen saham yang masuk dalam perhitungan indeks. *Review* dan pergantian saham yang masuk perhitungan indeks BISNIS-27 dilakukan setiap 6 bulan yaitu setiap awal bulan Mei dan November.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu yang digunakan sebagai perbandingan dalam penelitian ini :

1. Darminto (2008) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Struktur Kepemilikan Saham terhadap Kebijakan Dividen pada industri manufaktur yang telah *go public* 2002-2005. Hasil penelitian ini menyatakan secara parsial variabel profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan, sedangkan variabel likuiditas dan struktur kepemilikan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Tesdi Priono (2006) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Rasio-rasio Keuangan, Pertumbuhan Asset, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend per Share* (Studi Empiris: di BEJ Periode Tahun 2002-2004). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROI, DTA, EPS dan Pertumbuhan Aset secara parsial signifikan terhadap DPS perusahaan di BEJ pada 2002-2004. Sementara itu menunjukkan bahwa *Cash Ratio* dan ukuran perusahaan secara parsial tidak signifikan terhadap DPS.
3. Puspita (2009) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend Payout Ratio* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2005-2007)”. Variabel independen yang digunakan adalah *cash ratio*, *firm size*, *Return On Asset*, *Growth*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity Ratio* (DER).

Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *cash ratio*, *firm size*, dan *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan faktor-faktor lain seperti *Growth*, *Debt to Total Asset* (DTA), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4. Bagus Laksono (2006) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh *Return on Asset*, *Sales Growth*, *Asset Growth*, *Cash Flow*, dan Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio* (Perbandingan Pada Perusahaan *Multi National Company* (MNC) dan *Domestic Corporation* Yang Listed di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2004)”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROA, *sales growth*, *asset growth* dan DTA secara parsial signifikan terhadap DPR. Sementara variabel *cash flow* menunjukkan hasil yang tidak signifikan berpengaruh terhadap DPR.
5. Wicaksana (2012) dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return on Asset* terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial, variabel *cash ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

6. Munafiah (2012) dalam penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, dan *Asset Growth* terhadap DPR (pada Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2010)”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ROA dan CR berpengaruh signifikan positif dan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR, sedangkan variabel *Asset Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.