



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

#### A. Dividen

Dividen menurut David (2010) dapat diartikan sebagai pengembalian yang diterima oleh pihak investor. Dividen juga dapat diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang pemilik (Smith dan Skousen, 1993 dalam David, 2010). Dalam Weygandt (2011), dijelaskan bahwa dividen adalah *a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional) basis*. Artinya dividen merupakan distribusi kas atau saham dari perusahaan kepada pemegang saham perusahaan secara proporsional. Dari definisi-definisi ini, dividen dapat disimpulkan sebagai aliran kas keluar dari laba perusahaan kepada pemegang saham yang besarnya sesuai dengan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham tersebut.

Menurut Basir dan Fakhruddin (2005), pembagian dividen dilatarbelakangi oleh 3 hal, yaitu:

1. Memberikan *return* kepada investor.

Pertimbangan investor yang berorientasi jangka panjang untuk membeli saham adalah apakah saham tersebut memberikan dividen yang memadai. Investor jenis ini akan sangat memperhatikan kebijakan dividen dan rasio dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*). Karena itulah, cara perusahaan untuk

memikat investor adalah dengan membuat kebijakan dividen yang menarik dan memberikan *dividend payout ratio* yang memadai.

2. Sebagai pemenuhan janji di prospektus.

Ketika menjual saham perdananya ke publik, perusahaan biasanya menyatakan kebijakan dividennya dalam prospektus. Ini merupakan janji yang menjadi daya tarik bagi investor. Perusahaan berupaya untuk terus menjaga komitmennya kepada pemegang saham dan memenuhi apa yang telah dijanjikan.

3. Perusahaan membukukan keuntungan dan memiliki sumber dana yang cukup untuk dibagi dalam bentuk dividen.

Keuntungan yang cukup besar dan sumber dana yang cukup akan mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, kecuali Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) menentukan lain. Misalnya, keuntungan yang diperoleh tidak dibagikan sebagai dividen tapi digunakan untuk pengembangan usaha.

Menurut Margaretha (2005), tipe dari pembayaran dividen terbagi menjadi:

1. *Residual dividend policy*

Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi, dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Ini cenderung menyebabkan timbulnya *residual dividend policy*, yaitu dividen dibayarkan sama dengan laba aktual

dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan yang optimal. *Residual dividend policy* menetapkan bahwa perusahaan sebaiknya mengikuti 4 langkah ini:

- a. Menetapkan *optimal capital budget*,
- b. Menentukan jumlah modal yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut,
- c. Sedapat mungkin menggunakan laba ditahan untuk komponen modal sendiri, dan
- d. Membayar dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia dari yang dibutuhkan untuk mendukung *optimal capital budget*.

## 2. *Stable/predictable dividend*

Perusahaan menetapkan jumlah dividen tahunan untuk setiap lembar sahamnya dan kemudian mempertahankannya, menaikkan dividen tahunan hanya jika terlihat jelas bahwa laba mendatang akan mencukupi untuk membiayai kenaikan dividen. Alasan perusahaan menetapkan kebijakan ini adalah:

- a. Adanya gagasan bahwa dividen merupakan pertanda dari profitabilitas perusahaan di masa mendatang (*information content of signaling*), maka kebijakan pembagian dividen yang berubah-ubah akan mengakibatkan ketidakpastian yang lebih besar dan mengakibatkan Ks yang lebih tinggi dan harga saham yang lebih rendah.
- b. Memberi kesenangan bagi pemegang saham yang hidup dari dividen.

### 3. *Constant payout ratio*

Perusahaan membagikan dividen berdasarkan persentase laba yang konstan, yaitu:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Keterangan:

*DPR* = *Dividend Payment Ratio*

*DPS* = *Dividend Per Share*

*EPS* = *Earning Per Share*

### 4. *Low regular dividend plus extra*

Kombinasi antara dividen yang konstan dan *constant payout ratio* digunakan oleh perusahaan yang laba dan arus kasnya sangat fluktuatif.

Berdasarkan bentuk dividen yang didistribusikan, Basir dan Fakhrudin (2005) membagi dividen menjadi empat, yaitu:

#### 1. Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk tunai. Syarat-syarat dibagikannya dividen tunai:

##### a. Memiliki dana kas yang cukup

Perusahaan harus memiliki dana kas yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Jika dividen yang akan dibagikan cukup besar dan perusahaan tidak memiliki dana kas yang cukup

untuk membayar dividen dalam satu kali pembayaran, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk melakukan pembayaran secara bertahap. Namun, ada ketentuan Peraturan Perdagangan Efek PT Bursa Efek Jakarta Nomor II-A.1 tahun 2003 tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta huruf C.7.e yang menyatakan bahwa pelaksanaan pembagian dividen tunai, dividen saham dan atau saham bonus yang berasal dari saham yang diperdagangkan tanpa warkat atau dengan warkat secara immobilisasi wajib dilakukan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) Hari Bursa setelah tanggal pencatatan (*record date*) dalam daftar pemegang saham guna penetapan pemegang saham yang berhak menerima dividen tunai, saham dividen, dan atau saham bonus.

b. Memiliki saldo laba ditahan yang cukup

Sumber dividen tunai adalah laba ditahan. Untuk dapat membagi dividen tunai, tentunya perusahaan harus memiliki saldo laba ditahan yang cukup.

c. Telah disetujui oleh RUPS

Rencana pembagian dividen hanya dapat dilakukan jika telah disetujui RUPS. Jika RUPS telah menyetujui untuk membagi dividen tunai, maka perusahaan sudah harus mengakui adanya kewajiban dividen tersebut.

## 2. Dividen saham (*Stock Dividend*)

Jika perusahaan ingin membagi dividen tapi tidak memiliki dana kas yang cukup, perusahaan dapat mempertimbangkan untuk membagi dividen saham. Dengan membagikan dividen saham, perusahaan memperoleh manfaat berupa *saving* kas sehingga dana kas tersebut dapat dipakai untuk tujuan yang lain, namun di sisi lain pemegang saham juga dapat menikmati adanya tambahan saham (walaupun secara riil, nilai investasinya sebenarnya tidak berubah). Ada beberapa tujuan yang melatarbelakangi dibagikannya dividen saham:

### a. Meningkatkan jumlah modal disetor perusahaan

Dengan dibagikannya dividen saham, berarti perusahaan mengurangi saldo akun laba ditahan dan ditransfer ke akun modal saham biasa. Dengan demikian, perusahaan dapat memiliki struktur permodalan yang lebih kuat.

### b. Meningkatkan likuiditas perdagangan saham

Dibagikannya dividen saham berakibat jumlah saham yang beredar akan bertambah. Bertambahnya jumlah saham ini, secara teoretis akan menurunkan harga pasar saham setelah dibagikannya dividen saham. Semakin banyaknya jumlah saham yang beredar dan diikuti harga saham yang semakin murah akan mendorong peningkatan likuiditas perdagangan saham.

U N I V E R S I T A S  
M U L T I M E D I A  
N U S A N T A R A

Syarat-syarat pembagian dividen saham:

a. Memiliki saldo laba ditahan yang cukup

Dividen saham juga berasal dari pembagian laba ditahan. Perbedaan pengaruh dividen saham dengan dividen tunai adalah pada dividen saham tidak ada arus kas yang keluar dari perusahaan dan hanya pemindahan dari akun laba ditahan menjadi modal saham, sedangkan pada dividen kas perusahaan harus mengeluarkan kas untuk dibagikan kepada pemegang saham.

b. Telah disetujui oleh RUPS

Pembagian dividen saham juga harus mendapatkan persetujuan para pemegang saham dalam RUPS.

c. Harga teoretis saham memenuhi ketentuan bursa

Dalam Peraturan Pencatatan PT Bursa Efek Jakarta No I-A Tahun 2004 tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas selain Saham yang diterbitkan, huruf V.3.2. dinyatakan "*Harga teoretis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp 100 (seratus rupiah)*". Pada huruf V.3.3. dinyatakan "*Harga teoretis dihitung berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perusahaan yang bersangkutan selama 25 (dua puluh lima) Hari Bursa berturut-turut di Pasar Reguler sebelum Perusahaan Tercatat melakukan iklan pengumuman mengenai akan*

*dilakukannya pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham yang mengagendakan pembagian dividen.”*

Dalam Weygandt (2011), dijelaskan mengenai dividen saham, yaitu:

*A share dividend is a pro rata distribution to shareholders of the corporation's own shares. Whereas a company pays cash in a cash dividend, a company issues shares in a share dividend. A share dividend results in a decrease in retained earnings and an increase in share capital and share premium. A share dividend does not decrease total equity or total assets.*

Berdasarkan penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa dividen saham adalah distribusi dividen secara proporsional kepada pemegang saham perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan membayar dividen secara kas, menerbitkan saham untuk dividen saham. Dividen saham mengakibatkan penurunan saldo laba (*retained earnings*) dan peningkatan modal saham dan agio saham. Pembagian dividen saham tidak menurunkan total ekuitas atau total aset.

### 3. Dividen Properti (*Property Dividend*)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

### 4. Dividen Likuidasi (*Liquidating Dividend*)

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih antara nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Berdasarkan Weygandt (2011), dijelaskan mengenai *liquidating dividend*, yaitu *a dividend declared out of share capital or share premium is termed a liquidating dividend. Such a dividend reduces or "liquidates" the amount originally paid in by shareholders*. Dividen yang dibagikan dari modal saham atau agio saham disebut dividen likuidasi. Seperti dividen yang mengurangi atau melikuidasi jumlah awal yang dibayar oleh pemegang saham.

Menurut Weygandt (2011) dijelaskan bahwa, *dividends can take four forms: cash, property, scrip (a promissory note to pay cash), or shares*. Perbedaan jenis dividen dalam Weygandt (2011) dengan Basir dan Fakhruddin (2005) adalah pada bentuk dividen *scrip* dan dividen likuidasi. Dividen *scrip* adalah surat perjanjian untuk membayar dividen secara kas.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2008), dari beberapa jenis dividen yang dibagikan tersebut, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan dividen saham. Dari keduanya, dividen tunai merupakan yang lebih sering dibagikan perusahaan dan merupakan dividen yang lebih disukai oleh kebanyakan pemegang saham.

Dalam pembagian dividen, dikenal istilah dividen interim dan dividen final. Istilah interim atau sementara menunjukkan bahwa dividen tersebut merupakan dividen yang sifatnya sementara, sehingga dimungkinkan adanya pemberian dividen lanjutan sampai tercipta nilai dividen yang sifatnya final untuk tahun buku tertentu. Salah satu tujuan adanya dividen interim adalah untuk meningkatkan kinerja saham suatu perseroan di bursa. Setelah dikeluarkannya

dividen final, maka tidak ada lagi tambahan dividen untuk tahun buku tersebut. Dividen final diputuskan pada RUPS tahunan (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Darmadji dan Fakhruddin (2008) menjelaskan berkaitan dengan jadwal pembagian dividen, bahwa terdapat beberapa istilah yang perlu diketahui, yaitu:

1. *Declaration Date*

Merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan perusahaan.

2. *Cum-Dividend Date*

Merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).

3. *Ex-Dividend Date*

Merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya jika seseorang ingin menjual saham dan masih ingin mendapatkan hak dividen, maka ia harus menjual pada tanggal *ex-dividen* atau sesudahnya.

4. *Recording Date*

Merupakan tanggal pencatatan atau tanggal penentuan para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

5. *Payment Date*

Merupakan tanggal pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

Teori kebijakan dividen menurut Margaretha (2005) terbagi menjadi 3, yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh, baik terhadap nilai perusahaan, maupun biaya modalnya. Jadi menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Miller dan Modigliani dalam Margaretha (2005) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Dengan asumsi sebagai berikut:

a. Tidak ada pajak,

Berdasarkan Sjahrial (2007), tidak ada pajak baik pajak penghasilan perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.

b. Tidak ada biaya emisi,

c. *Leverage* keuangan tidak berpengaruh terhadap biaya modal,

d. Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan,

e. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri, dan

f. Kebijakan penganggaran modal terlepas dari kebijakan dividennya.

Asumsi-asumsi tersebut tidak terjadi di dunia nyata, maka hal itu disebut *irrelevance theory*.

## 2. *Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner dalam Margaretha (2005) berpendapat bahwa biaya modal sendiri akan naik bila dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dari pembagian dividen ketimbang *capital gain* yang akan dihasilkan dari laba ditahan. Oleh karena itu, biaya modal sendiri akan naik jika dividen berkurang. Jadi, teori ini menyarankan perusahaan untuk membagi dividen yang tinggi agar biaya-biaya modal rendah.

## 3. *Tax Preference Theory*

Teori ini dianjurkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

Margaretha (2005) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dibagi menjadi:

### 1. *Information Content/Signaling Hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen sebagai pertanda/signal bagi perkiraan manajemen atau dokumen. Menurut Miller dan Modigliani dalam Margaretha (2005), ini berarti kenaikan dividen yang lebih besar dan diperkirakan merupakan signal bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan laba di masa yang akan datang,

sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. Jadi, mereka menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen dari laba yang ditahan, perubahan laba saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung dalam pengumuman dividen.

## 2. *Clientele Effect*

Kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang lebih menyukai kebijakan dividen. Ada investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Namun, ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik.

## B. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Keown (2005) dalam Deitiana (2009) *dividend payout ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Dalam Weygandt (2011), dijelaskan bahwa:

*The payout ratio measures the percentage of earnings distributed in the form of cash dividends. Companies that have high growth rates generally have low payout ratio because they reinvest most of their net income into the business. We compute it by:*

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends}}{\text{Net Income}}$$

Keterangan:

*Dividend Payout Ratio* = Rasio yang mengukur persentase dari laba bersih yang didistribusikan dalam bentuk dividen kas.

*Cash Dividends* = Total dividen yang dibagikan kepada seluruh pemegang saham dalam bentuk kas.

*Net Income* = Laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam satu periode waktu tertentu.

Jadi, pada Weygandt (2011) dijelaskan bahwa *payout ratio* digunakan untuk mengukur besarnya persentase dari laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen. Perusahaan yang sedang berkembang akan memiliki *payout ratio* yang rendah. Hal ini disebabkan penggunaan kembali laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk mengembangkan usahanya, sehingga tidak mencukupi untuk didistribusikan sebagai dividen.

Menurut Gitman (2009), dijelaskan mengenai *dividend payout ratio*, yaitu:

*One type of dividend policy involves use of a constant payout ratio. The dividend payout ratio indicates the percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash. It is calculated by dividing the firm's cash dividend per share by its earnings per share. With a constant payout ratio dividend policy, the firm establishes that a certain percentage of earnings is paid to owners in each dividend period.*

*The problem with this policy is that if the firm's earnings drop or if a loss occurs in a given period, the dividends may be low or even nonexistent. Because dividends are often considered an indicator of the firm's future condition and status, the firm's stock price may thus be adversely affected.*

Dijelaskan bahwa salah satu jenis kebijakan dividen mencakup penggunaan *constant payout ratio*. *Dividend payout ratio* menunjukkan persentase setiap dolar yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemilik dalam bentuk uang tunai. Hal ini dihitung dengan membagi dividen kas perusahaan per lembar saham dengan laba perusahaan per lembar saham. Dengan kebijakan *constant payout ratio*, perusahaan menetapkan persentase tertentu dari laba yang dibayarkan kepada pemilik dalam setiap periode dividen. Masalah dengan kebijakan ini adalah bila laba perusahaan turun jika terjadi kerugian dalam periode waktu tertentu, mungkin dividen menjadi rendah atau bahkan tidak ada. Karena dividen sering dianggap indikator kondisi masa depan perusahaan dan status, dengan ini harga saham perusahaan mungkin dapat terpengaruh.

Untuk menghitung *dividend payout ratio* digunakan rumus:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Keterangan:

*Dividend Payout Ratio (DPR)* = Rasio yang mengindikasikan persentase dari setiap pendapatan perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.

*Dividend Per Share (DPS)* = Besarnya dividen yang diperoleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham biasa yang dimiliki.

*Earnings Per Share (EPS)* = Laba yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa.

### C. Profitabilitas

Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) dalam Oktorina dan Suharli (2007) profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Gitman (2002) dalam Michael dan Wijaya (2010) mendefinisikan “*Profitability is the relationship between revenues and costs generated by using the firm’s assets-both current and fixed-in productive activities.*” Profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi.” Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000 dalam Dewi, 2008). Keberhasilan suatu perusahaan dapat diukur dari laba yang diperoleh, sedangkan laba tersebut dapat diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivitya secara efisien dan efektif. Sehingga profitabilitas perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah ekuitas perusahaan tersebut. Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan, dimana dividen dapat dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Dalam penelitian Suharli (2006), profitabilitas memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan searah dengan jumlah dividen yang dibayarkan. Menurut Prihadi (2008), basis perhitungan profitabilitas dapat dikelompokkan ke dalam tiga jenis, yaitu:

### 1. *Return on sales (ROS)*

Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan pendapatan (penjualan). *ROS* digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas laba tertentu terhadap penjualan. Orientasi perhitungan ini hanya pada laporan laba rugi.

### 2. *Return on asset (ROA)*

Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan penggunaan aset. *ROA* digunakan untuk mengukur tingkat laba terhadap aset yang digunakan dalam menghasilkan laba tersebut. *ROA* dapat diartikan dengan dua cara, yaitu:

- a. Mengukur kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan aset untuk memperoleh laba.
- b. Mengukur hasil total untuk seluruh penyedia sumber dana, yaitu kreditor dan investor.

### 3. *Return on equity (ROE)*

Tingkat profitabilitas yang dikaitkan dengan modal sendiri. Perusahaan sangat memperhatikan *ROE* (laba atas modal sendiri, ekuitas). Ekuitas kadang-kadang disebut juga dengan *net assets*. Perhitungan *ROE* bisa menggunakan basis setelah pajak maupun sebelum pajak. Basis setelah pajak lebih sering digunakan dalam menghitung *ROE*.

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Average\ Stockholder's\ Equity}$$

Dalam Weygandt (2011), dijelaskan mengenai *profitability ratios*, yaitu:

*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time. Income, or the lack of it, affects the company's ability to obtain debt and equity financing. It also affects the company's liquidity position and the company's ability to grow. As a consequence, both creditors and investors are interested in evaluating earning power-profitability. Analysts frequently use profitability as the ultimate test of management's operation effectiveness.*

Dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pendapatan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan utang dan ekuitas. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Sebagai akibatnya, baik kreditur dan investor tertarik dalam mengevaluasi *earning power-profitability*. Para analis sering menggunakan profitabilitas sebagai tes akhir dari efektivitas operasi manajemen perusahaan.

Rasio profitabilitas dalam Weygandt (2011) dibagi menjadi:

1. *Profit margin*

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih (*net income*) perusahaan yang dihasilkan dari setiap unit mata uang hasil kegiatan penjualan.

2. *Asset turnover*

Rasio ini digunakan mengukur keefisienan aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan penjualan.

3. *Return on assets*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seluruh profitabilitas yang diperoleh dari penggunaan aset perusahaan.

4. *Return on ordinary shareholders' equity*

Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas yang diperoleh dari investasi kepemilikan saham pemegang saham biasa.

5. *Earnings Per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa perusahaan.

6. *Price-earnings ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur rasio dari harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.

7. *Dividend payout ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen kas.

Dari jenis-jenis pengukuran profitabilitas ini, yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *ROE*. *ROE* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan, sehingga *ROE* dapat menunjukkan seberapa besar tingkat pengembalian yang bisa diperoleh perusahaan dari modal yang dimiliki. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar *ROE*. Sebaliknya, semakin kecil profitabilitas perusahaan, semakin kecil *ROE*.

#### **D. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola laba dari kegiatan operasional perusahaan. Laba yang diperoleh dapat menunjukkan kinerja dari perusahaan. Dividen tunai yang dibagikan bersumber dari laba yang diperoleh perusahaan, sehingga untuk memutuskan membagikan dividen tunai harus memperhatikan uang kas yang dimiliki perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*. Dewi (2008) mengungkapkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki laba yang semakin tinggi maka perusahaan akan menggunakan laba tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Dalam penelitian Michael dan Wijaya (2010) ditemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Deitiana (2009) yang menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Return on Equity* terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Berdasarkan penjabaran mengenai profitabilitas terhadap *dividend payout ratio*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha<sub>1</sub> : Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Equity (ROE)* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividen payout ratio*.

## E. *Leverage*

*Leverage* disebut juga kebijakan hutang. Dalam Subramanyam (2010) dijelaskan bahwa “*leverage* keuangan (*financial leverage*) merupakan penggunaan utang untuk meningkatkan laba. *Leverage* memperbesar keberhasilan (laba) dan kegagalan (rugi) manajerial. *Leverage* keuangan mengacu pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal suatu perusahaan.” Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi tinggi akan membagikan jumlah dividen yang rendah (Rozeff, 1992 dalam David, 2010). Menurut Brigham dan Enhardt (2002) dalam David (2010), semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal dengan menjanjikan dividen yang tinggi seandainya pemegang saham membiayai pendanaan melalui peningkatan modal disetor.

Dalam Gitman (2009) terdapat penjelasan mengenai *financial leverage*, yaitu:

*Financial leverage is the magnification of risk and return through the use of fixed-cost financing, such as debt and preferred stock. The more fixed-cost debt a firm uses, the greater will be its expected risk and return. Therefore, the greater the financial leverage, the greater the potential risk and return. There are two general types of debt measures: measures of the degree of indebtedness and measures of the ability to service debts. The degree of indebtedness measures the amount of debt relative to other significant balance sheet amounts. A popular measure of the degree of indebtedness is the debt ratio. Debt ratio measures the proportion of total assets financed by the firm's creditors. The second type of debt measure, the ability to service debts, reflects a firm's ability to make the payments required on a scheduled basis over the life of a debt. The firm's ability to pay certain fixed charges is measured using coverage ratios. Typically, higher coverage ratios are preferred, but too high a ratio (above industry norms) may result in unnecessarily low risk and return. In general, the lower the firm's coverage ratios, the less certain it is to be able to pay fixed obligations. Two popular coverage ratios are the times*

*interest earned ratio and the fixed-payment coverage ratio. Times interest earned ratio measures the firm's ability to make contractual interest payments. Fixed-payment coverage ratio measure the firm's ability to meet all fixed-payment obligation, such as loan interest and principal, lease payments, and preferred stock dividends.*

Dari penjelasan ini, dapat disimpulkan bahwa *financial leverage* adalah perbesaran resiko dan pengembalian melalui penggunaan pendanaan dengan biaya tetap, seperti hutang dan saham prioritas. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang dengan biaya tetap, maka semakin besar resiko yang ditanggung perusahaan. Semakin besar resiko yang akan ditanggung dan pengembalian yang akan diperoleh. Oleh karena itu, semakin besar *financial leverage*, semakin besar potensi resiko dan pengembalian. Ada dua jenis umum pengukuran hutang: pengukuran tingkat hutang dan pengukuran kemampuan membayar hutang. Tingkat hutang mengukur jumlah hutang relatif terhadap jumlah neraca yang signifikan. Pengukuran yang populer dari tingkat hutang adalah rasio hutang (*debt ratio*). Rasio hutang mengukur proporsi total aset yang dibiayai oleh kreditur perusahaan. Tipe kedua pengukuran hutang adalah kemampuan membayar hutang, mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran yang diperlukan sesuai jadwal selama masa hutang. Kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tetap tertentu diukur dengan menggunakan *coverage ratio*. Biasanya, *coverage ratio* yang lebih tinggi lebih disukai, tapi terlalu tinggi resiko (di atas norma industri) dapat menyebabkan rendahnya resiko yang tidak perlu dan pengembalian. Secara umum, *coverage ratio* perusahaan yang lebih rendah, kurang meyakinkan untuk dapat membayar kewajiban tetap. Dua rasio populer dalam *coverage ratio* adalah *times interest*

*earned ratio* dan *fixed-payment coverage ratio*. *Times interest earned ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga kontrak. *Fixed-payment coverage ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban pembayaran tetapnya, seperti bunga dan pokok pinjaman, pembayaran sewa, dan dividen saham prioritas.

Menurut Prihadi (2008) tingkat hutang dapat diukur dengan menggunakan beberapa ukuran, yaitu:

### 1. *Debt Ratio*

*Debt ratio* (rasio hutang) adalah perbandingan antara hutang dengan modal sendiri atau total *capital* (modal). Ide dasar dari rasio hutang adalah untuk mengetahui sampai seberapa besar porsi hutang dalam mendanai perusahaan. Semakin besar hutang semakin besar risiko bangkrutnya.

### 2. *Debt to Total Capital*

*Debt to total capital* (hutang terhadap total modal) membandingkan seluruh hutang, baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan total sumber dana, yaitu hutang ditambah modal sendiri.

### 3. *Total Debt to Equity*

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001 dalam Marlina dan Danica, 2009). Menurut Prihadi (2008) rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (*DER*) adalah:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

#### 4. *Long-Term Debt to Total Capital*

Rasio *long-term debt to total capital* (hutang jangka panjang terhadap modal) berkonsentrasi pada hutang jangka panjang saja. Filosofinya adalah pendanaan jangka panjang dari kreditor dibandingkan dengan seluruh sumber jangka panjang, yaitu hutang jangka panjang dan modal sendiri.

#### 5. *Long-Term Debt to Equity*

Rasio *long-term debt to equity* (hutang jangka panjang terhadap modal) mengukur sampai seberapa jauh ketergantungan perusahaan terhadap hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini sebagai perbandingan sumber dana jangka panjang dari luar, yaitu hutang jangka panjang, dengan sumber dana dari pemilik, yaitu modal sendiri.

#### 6. *Times Interest Earned*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh laba dapat digunakan untuk menutup bunga. Ide dasar dari rasio ini adalah untuk mengetahui sejauh mana laba sebelum digunakan untuk membayar bunga, dibandingkan dengan biaya bunga.

#### 7. *Interest Coverage Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengetahui sampai seberapa jauh laba atau arus kas mampu menutup beban yang timbul dari adanya hutang atau kewajiban tetap lainnya.

#### 8. *Fixed Charge Coverage*

Rasio ini mengukur laba sebelum beban tetap dibandingkan dengan beban tetap yang harus dibayar. Pengertian *fixed charges* adalah bunga baik dari hutang

maupun *lease* dan pokok hutang baik dari bank maupun dari *lease*. Beban tetap perusahaan di rasio ini adalah beban tetap keuangan. Beban tetap bisa sangat besar pada perusahaan yang menggunakan sewa sebagai pilihan bisnisnya, dibanding perusahaan yang memiliki sendiri suatu aset tetap. Semakin tinggi rasio ini, semakin aman perusahaan.

Dalam penelitian ini, ukuran hutang yang dipilih untuk digunakan adalah *DER. Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Semakin besar rasio ini maka semakin besar kewajiban hutang yang terdapat dalam modal perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil rasio ini, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

#### **F. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Rasio *leverage* menunjukkan kebijakan hutang. Semakin besar pokok hutang perusahaan, maka bunga atas hutang tersebut akan semakin besar. Pembayaran pokok hutang, bunga perusahaan, dan pembayaran dividen menggunakan uang kas perusahaan. Jika kas yang tersedia di perusahaan digunakan untuk membayar hutang, maka kas yang tersedia untuk membagikan dividen kepada pemegang saham akan berkurang.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait *leverage* terhadap *dividend payout ratio*, antara lain penelitian yang dilakukan Suharli (2006) yang

membuktikan bahwa *leverage* perusahaan tidak mempengaruhi besarnya jumlah dividen yang dibayarkan. Penelitian dari Marlina dan Danica (2009) juga membuktikan bahwa variabel *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Tetapi, terdapat penelitian dari Fauz dan Rosidi (2007) dan Nuringsih (2005) yang membuktikan lain. Fauz dan Rosidi (2007) menemukan bahwa kebijakan hutang yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan Nuringsih (2005) membuktikan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Pada tingkat penggunaan hutang yang relatif besar, perusahaan membayarkan dividen pada persentase yang tidak terlalu tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditor dan pemegang saham.

Berdasarkan penjabaran mengenai *leverage* terhadap *dividend payout ratio*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha<sub>2</sub> : *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

#### **G. Free Cash Flow**

Menurut Jensen (1986) dalam Rosdini (2009), *free cash flow* adalah aliran kas yang merupakan sisa dari pendanaan seluruh proyek yang menghasilkan *net present value (NPV)* positif yang didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan. *Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak digunakan

untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ali dan Tuasikal, 2002 dalam Fauz dan Rosidi, 2007). Dalam Gitman (2009), dijelaskan bahwa “*The firm’s Free Cash Flow (FCF) represents the amount of cash flow available to investors-the providers of debt (creditors) and equity (owners)-after the firm has met all operating needs and paid for investments in net fixed assets and net current assets.*” Arus kas bebas perusahaan merupakan jumlah aliran kas yang tersedia untuk investor, kreditor, dan pemilik setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar semua kebutuhan yang muncul karena adanya investasi pada aset tetap dan aset lancar.

Dalam Subramanyam (2010), dijelaskan bahwa arus kas bebas positif mencerminkan jumlah yang tersedia bagi aktivitas usaha setelah penyisihan untuk pendanaan dan investasi yang diperlukan untuk mempertahankan kapasitas produksi pada tingkat sekarang. Pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada ketersediaan arus kas bebas.

Ukuran *Free Cash Flow (FCF)* sesuai dengan Ross et al. (2000) dalam Rosdini (2009) adalah:

$$FCF = Operating\ CF - (net\ CE + changes\ in\ WC)$$

Keterangan:

*Operating CF* = *Operating Cash Flow*, yaitu nilai bersih kenaikan atau penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

*Net CE* = *Net Capital Expenditure*, yaitu nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal.

*Changes in WC* = *Changes in Working Capital*, yaitu modal kerja akhir tahun – modal kerja awal tahun.

Dalam Fauz dan Rosidi (2007) dijelaskan bahwa “*free cash flow* merupakan aliran kas operasi dikurangi besar pengeluaran modal kemudian dikurangi besar modal kerja bersih perusahaan pada suatu periode. Aliran kas operasi adalah kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan (*principal revenue-producing activities*) perusahaan, dan dari aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas pendanaan. Pengeluaran modal adalah pengeluaran bersih pada aset tetap bersih akhir periode dikurangi aset tetap bersih pada awal periode. Modal kerja bersih adalah selisih antara jumlah aset lancar dengan hutang lancar pada tahun yang sama.”

Dalam Keown (2008), rumus *Free Cash Flow (FCF)* adalah:

*Project's FCF* = *Project's change in OCF* - *Change in net WC* - *Change in CS*

Keterangan:

*Project's change in OCF* = *Project's change in Operating Cash Flow*.

*Changes in net WC* = *Changes in net Working Capital, there also may be some spontaneous short-term financing that result from the new project. The change in net working capital is the additional investment in working capital minus any additional short-term liabilities that were generated.*

*Change in CS = Change in Capital Spending, while there is generally a large cash outflow associated with a project's initial outlay, there may also be additional capital spending requirements over the life of the project.*

#### **H. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio***

Pembayaran dividen kepada pemegang saham menggunakan uang kas perusahaan. Posisi kas perusahaan tergambar pada *free cash flow* sehingga untuk mengetahui uang kas yang tersedia yang dapat digunakan untuk membagikan dividen dapat dilihat dari *free cash flow* perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan terkait pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, yaitu penelitian dari Rosdini (2009) yang membuktikan bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap *dividen payout ratio*. Pengaruh *free cash flow* terhadap *dividen payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi *dividen payout ratio* atau semakin rendah *free cash flow* maka semakin rendah *dividen payout ratio*. Namun, ada juga penelitian lain dari Arilaha (2009) yang menemukan bahwa *free cash flow* perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penjabaran mengenai pengaruh *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio*, maka dirumuskan hipotesis:

Ha<sub>3</sub> : *Free cash flow* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Ha4 : Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*, *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *free cash flow* secara simultan memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

### **I. Indeks Kompas 100**

Indeks Kompas 100 merupakan suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Tanggal 13 Juli 2007, BEI meluncurkan indeks Kompas 100 (Bursa Efek Indonesia, 2010). Indeks Kompas 100 secara resmi diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan koran Kompas pada hari Jumat tanggal 10 Agustus 2007 ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)). Indeks ini diharapkan dapat member manfaat bagi para investor, pengelola portofolio serta *fund manager* sehingga dapat digunakan sebagai acuan dalam menciptakan kreatifitas (inovasi) pengelolaan dana yang berbasis saham. Proses pemilihan 100 saham yang masuk dalam penghitungan indeks Kompas 100 ini mempertimbangkan faktor likuiditas, kapitalisasi pasar, dan kinerja fundamental dari saham-saham tersebut. Pergantian saham dan evaluasi akan dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu bulan Februari dan Agustus (Bursa Efek Indonesia, 2010).

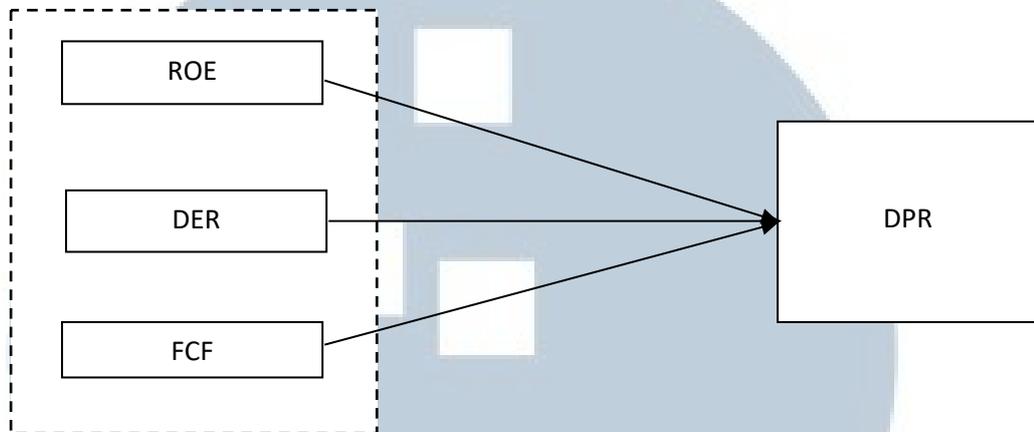
Kriteria pemilihan saham indeks Kompas 100 adalah sebagai berikut:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Masuk dalam 150 saham berdasarkan nilai transaksi di pasar reguler.
3. Dari 150 saham tersebut, 60 saham dengan nilai transaksi terbesar secara otomatis akan masuk dalam perhitungan indeks Kompas 100.

4. Untuk mendapatkan 100 saham akan dipilih 40 saham lagi dengan menggunakan kriteria Hari Transaksi di Pasar Reguler, Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler, dan Kapitalisasi Pasar. Metode pemilihan 40 saham tersebut adalah:
  - a. Dari 90 sisanya, dipilih 75 saham berdasarkan Hari Transaksi di Pasar Reguler.
  - b. Dari 75 saham tersebut akan dipilih 60 saham berdasarkan Frekuensi Transaksi di Pasar Reguler.
  - c. Dari 60 saham tersebut akan dipilih 40 saham berdasarkan Kapitalisasi Pasar, sehingga akan didapat 100 saham untuk perhitungan indeks Kompas 100.
5. Sebagai saringan terakhir, BEI juga mengevaluasi dan mempertimbangkan faktor-faktor fundamental dan pola perdagangan.
6. BEI memiliki tanggung jawab penuh dalam pelaksanaan pemilihan saham-saham yang masuk dalam daftar indeks ini, dimana semua keputusan akan diambil dengan mempertimbangkan kepentingan investor maupun *stakeholders* lainnya (Bursa Efek Indonesia, 2010).

UMN  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA

## J. Model Penelitian



Keterangan:

*ROE* = *Return On Equity*, yaitu rasio yang mengukur tingkat pengembalian yang diperoleh dari investasi para pemegang saham biasa.

*DER* = *Debt to Equity Ratio*, rasio yang menunjukkan perbandingan total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

*FCF* = *Free Cash Flow*, aliran kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap

UMN  
UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA