

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian menunjukkan bahwa dividen yang naik sering dikaitkan dengan naiknya harga saham, sementara penurunan dividen secara umum menunjukkan bahwa harga saham turun. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara umum lebih menyukai dividen daripada capital gain. Berarti pula bahwa terdapat adanya informasi yang penting (information content) dalam pengumuman dividen. Fenomena ini terjadi karena informasi bagi investor tentang kondisi perusahaan sangat terbatas, sehingga salah satu cara yang mereka gunakan untuk mengetahui kondisi perusahaan dengan melihat naik turunnya dividen.

Lintner (1956) (dalam Mutaminah dan Sulistyono, 2000) meneliti yang hasilnya adalah bahwa dividen per share dipengaruhi oleh tingkat earning per share yang diperoleh perusahaan dan pada umumnya perusahaan tidak bersedia untuk mengurangi besarnya dividen per share sehingga dividen per share tahun sekarang dipengaruhi oleh dividen per share tahun sebelumnya.

Parthington (1989) (dalam Sunarto dan Andi Kartika, 2003) dalam penelitiannya menunjukkan beberapa variabel yang mempengaruhi penentuan dividen yaitu : profitabilitas; stabilitas dividen dan earning; likuiditas dan cash flow; investasi; dan pembiayaan. Bukti empiris yang menghubungkan profitabilitas dengan dividen menurut *Parthington (1989)* (dalam Sunarto dan Andi Kartika, 2003) yang dilakukan

oleh Parthington (1989) (dalam Brittain,1966) menunjukkan bahwa profit sebagai pengganti variabel cash flow secara signifikan berpengaruh terhadap dividen. Parthington (1989) (dalam Sunarto dan Andi Kartika, 2003) menunjukkan bukti bahwa stabilitas dividen dan earning merupakan variabel yang penting (berarti) mempengaruhi preferensi investor untuk memperoleh dividen dimasa mendatang pada level signifikansi 0.001 (kurang dari 1%). Sementara variabel likuiditas dan investasi berada pada peringkat di bawahnya (setelah) variabel stabilitas dividen dan earning yang berpengaruh terhadap pendapatan dividen dimasa depan. Sementara variabel cash flow (kas bersih yang diperoleh dari Aktivitas Operasi, Aktivitas Investasi dan Aktivitas Pendanaan) bersifat saling mengganti (komplementer) dengan variabel profit (Brittain, 1966 dalam Parthington, 1989). Sedangkan variabel pembiayaan (external finance) dianggap sebagai kendala para manajer terhadap pembayaran dividen, sehingga para manajer cenderung tidak mempertimbangkan pembiayaan pada saat pembayaran dividen. Dengan kata lain, pembiayaan tidak signifikan berpengaruh terhadap dividen.

Menurut Bambang Riyanto (1995) ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen, yaitu (1). Posisi Likuiditas Perusahaan (Current Ratio); (2). Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang (Debt to Equity Ratio); (3). Tingkat Pertumbuhan Perusahaan (Earning Per Share) dan (4). Pengawasan terhadap Perusahaan (Kontrol).

Menurut Martin, Petty, Keown, Scott (1991) (dalam Mutaminah dan Sulisty,2000), faktor yang mempengaruhi deviden per lembar saham yaitu :

(1). Posisi Likuiditas (Current Ratio); (2). Kemungkinan Pendapatan Diramalkan (EPS); (3). Kontrol Pemilikan; dan (4).Inflasi.

Tabel 2.1 Ringkasan Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividen

Peneliti	Faktor	Keterangan
1. Lintner (1956)	1. Earning Per Share 2. Dividen Per Share Tahun Sebelumnya	(+) signifikan (+) signifikan
2. Parthington (1989)	1. Profitabilitas (Earning After Tax) 2. Likuiditas (Current Ratio) 3. Investasi (Return On Investment) 4. Pembiayaan (Debt to Total Assets) 5. Earning (Earning Per Share)	(+) signifikan (-) tidak signifikan (-) tidak signifikan (-) tidak signifikan (+) signifikan
3. Bambang Riyanto (1995)	1. Current Ratio 2. Debt to Equity Ratio 3. Earning Per Share 4. Kontrol	Positif Negatif Positif Negatif
4. Martin Petty, Keown, Scott (1991)	1. Current Ratio 2. Earning Per Share 3. Kontrol 4. Inflasi	Positif Positif Negatif Negatif

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Dividen

Secara umum pengertian dividen adalah pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham atau investor. Hal ini sangat erat kaitannya dengan fungsi manajer keuangan, terutama pada bagian keputusan mengenai dividen yang berkaitan dengan keputusan pemenuhan dana, hal ini diasumsikan sbb: persentase dari pendapatan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai cash dividend disebut Dividend Payout Ratio. (*Bambang Riyanto, 1995 : 226*).

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen ini tidak dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Cadangan yang diambil dari EAT dilakukan sampai cadangan mencapai minimum dua puluh persen dari modal yang ditempatkan. Modal yang ditempatkan adalah modal yang disetor penuh ditambah dengan modal yang belum disetor berhubungan dengan penerbitan saham baru seperti *rights* dan *warran*. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Tujuan Pembagian Deviden diantaranya adalah :

- (a). untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham.
- (b). untuk menunjukkan likuiditas perusahaan.
- (c). sebagian investor memandang bahwa resiko dividen adalah lebih rendah dibanding resiko capital gain.
- (d). untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- (e). dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.2.2 Macam-macam Dividen

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) macam, yaitu :

- (a). dividen tunai (cash dividend)

merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk cash (tunai).

- (b). dividen saham (stock dividend)

merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham.

2.2.3 Pengertian Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menanamkannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Graham dan Gapenski (1996:437) menyatakan bahwa perubahan besarnya dividen yang dibagikan terdapat dua akibat yang saling berlawanan. Apabila seluruh laba yang dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan tersebut, maka manajer dapat menempuh kebijakan yang optimal.

Weston dan Brigham (1997), kebijakan dividen optimal merupakan kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga dapat memaksimalkan laba.

2.2.4 Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menanamkannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan secara tunai semakin meningkat maka semakin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi. Hal ini menyebabkan tingkat pertumbuhan masa mendatang rendah dan akan menekan harga saham.

Ada bermacam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan, antara lain : (*Bambang Riyanto, 1995 : 269*)

(a). Kebijakan dividen yang stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap serta relatif permanen, barulah besarnya dividen per lembar saham dinaikkan.

(b). Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus extra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal plus. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan agak memburuk. Tapi, di lain pihak kalau keadaan keuangan baik maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan. Kalau keadaan keuangan memburuk lagi maka yang dibayarkan hanya dividen yang minimal saja.

(c). Penetapan pay out ratio yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan ini menetapkan dividend pay out ratio yang konstan, misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

(d). Kebijakan dividen yang fleksibel

Perusahaan yang menjalankan kebijaksanaan ini menetapkan bahwa besarnya dividend pay out ratio setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.2.5 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan adalah (*Weston J.Fled dan Copeland Thomas E, 1989 :98*)

(a). Posisi likuiditas perusahaan

Posisi kas atau likuiditas suatu perusahaan merupakan yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Dividen merupakan cash out flow; sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

(b). **Kebutuhan dana untuk membayar hutang**

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh hutang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali hutang tersebut.

Hutang dapat dilunasi pada hari jatuh tempo dengan mengganti hutang tersebut dengan hutang baru atau perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan yang diperoleh perusahaan.

(c). **Tingkat pertumbuhan perusahaan**

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dan untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan biasanya lebih senang untuk menahan labanya daripada dibayarkan kepada pemegang sahamnya.

(d). **Pengawasan terhadap perusahaan**

Variabel penting lainnya adalah “control” atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber internalnya saja. Hal ini didasarkan atas pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari penjualan saham baru akan melemahkan “control” dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya.

(e). **Undang-undang**

Undang-undang menentukan bahwa deviden harus dibiayai dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos laba ditahan

dalam neraca. Peraturan Pemerintah menekankan pada tiga hal, yaitu: peraturan laba bersih yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu, peraturan larangan pengurangan modal yang melindungi pemberian kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal, dan peraturan kepailitan yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit karena kewajiban lebih besar dari aktiva.

(f). Larangan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang khususnya apabila merupakan hutang panjang yang membatasi kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen kas. Larangan ini dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman.

(g). Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivasnya. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung menahan laba daripada pembayarannya.

(h). Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakan di perusahaan tersebut.

(i). Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

(j). Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Mereka memilih untuk mengambil pendapatan dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan yang lebih tinggi. Sedangkan pemegang saham dari suatu perusahaan yang dimiliki orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

(k). Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah

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

2.2.6 Alternatif Penentuan Kebijakan Dividen

Setiap perusahaan menetapkan kebijakan yang berbeda sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan pertumbuhan perusahaan disamping kemakmuran pemegang saham.

Menurut *Weston dan Brigham (1997)* ada 4 (empat) alternatif kebijakan pembayaran dividen yang bisa diterapkan perusahaan yaitu kebijakan dividen residual, kebijakan dividen konstan dan naik secara bertahap, kebijakan dengan rasio tetap, kebijakan dividen kecil ditambah pembayaran ekstra.

2.2.7 Teori Kebijakan Dividen

Menurut *Brigham (1983)* menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

- (a) Dividend Irrelevance Theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.
- (b). Bird-in-the Hand Theory

Myron Gordon dan J.Litner mengemukakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika Dividend Pay Out Ratio (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada capital gains.

- (c). Tax Differential Theory

Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa apabila dividen dikenai pajak dengan pajak yang lebih tinggi daripada pajak atas capital gain,

pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah yang kecil dengan maksud untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam menentukan kebijakan dividen, manajer harus memperhatikan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Selain itu manajer juga harus meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Keputusan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat memaksimalkan harga saham yang disebut kebijakan dividen yang optimal. Menurut Bambang Riyanto (1995) dan Lintner (1956) ada beberapa faktor yang mempengaruhi dividen dan juga dijadikan dalam penelitian ini, diantaranya : current ratio, debt to equity ratio, dividen per share tahun sebelumnya dan earning per share.

Berdasar penjelasan teori di atas, maka dapat diformulasikan sebuah hipotesis yaitu:

Ada pengaruh antara current ratio, debt to equity ratio, dividen per share tahun sebelumnya dan laba per lembar saham terhadap dividen per lembar saham.