

BAB II

VARIABEL YANG MEMPENGARUH *DIVIDEND PAYOUT RATIO* DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Definisi Dividen

Baridwan (2004: 430-431) mengemukakan dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Bagi investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan dividen didapatkan dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Besarnya dividen dibagikan dengan interval waktu yang tetap, tetapi kadang-kadang diadakan pembagian dividen tambahan pada waktu yang bukan biasanya. Besarnya dividen biasanya berkisar antara nol sampai sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Besarnya dividen yang diterima oleh para pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain untuk dibagikan sebagai dividen, laba perusahaan dialokasikan dalam laba ditahan (*retained earning*).

Ada tiga teori dividen dalam Bringham (2006: 70-71):

a. *Dividend irrelevance theory*

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa

nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen tidak relevan untuk dipersoalkan.

b. *Bird in the hand-Theory*

Bird in the hand-Theory dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

c. *Tax preference theory*

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi : (1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi. (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu. (3) Jika selembor saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan – keuntungan pajak ini, para

investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.2. Jenis-jenis Dividen

Menurut Skousen (2004: 907) dividen dilihat dari alat pembayarannya dibagi menjadi lima jenis yaitu:

1) Dividen tunai (*Cash Dividend*)

Dividen jenis ini dibagikan dalam bentuk kas atau uang tunai. Dividen tunai paling umum dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Besar kecilnya pembagian dividen tergantung pada pembatasan-pembatasan, undang-undang, kontrak-kontrak dan jumlah uang yang dimiliki atau tersedia dalam perusahaan.

2) Dividen saham (*Stock Dividend*)

Pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada para pemegang saham tanpa diminta pembayaran dan dalam jumlah saham yang sebanding dengan saham yang dimiliki.

3) Sertifikat dividen (*Script Dividend*)

Dividen dalam bentuk skrip maksudnya perusahaan tidak membayar pada saat itu tetapi memilih membayar pada masa yang akan

datang karena saldo kas yang ada di tangan tidak mencukupi. Dividen ini dibagikan dengan tujuan agar perusahaan tetap dapat mempertahankan citra dan nama baik perusahaan.

4) Dividen harta

Aktiva yang dibagi dapat berupa surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan lain, barang-barang persediaan lain atau aktiva lain.

5) Dividen likuiditas

Dividen likuiditas merupakan pembayaran kembali modal yang disetor atau ditanam. Pembagian dividen dalam bentuk ini biasanya berasal dari selain laba ditahan.

2.3 Tujuan Pembagian Dividen

Tujuan dari pembagian dividen adalah sebagai berikut:

- a) Untuk memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- b) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus dan dapat diakui bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.
- c) Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen adalah lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.

- d) Untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi.
- e) Dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.4 Akuntansi Dividen

Menurut Harnanto (2003:240-241) Diantara wewenang yang didelegasikan oleh para pemegang saham kepada dewan komisaris perusahaan adalah wewenang untuk mengendalikan kebijakan dividen. Sekurangnya, terdapat faktor penting harus dipertimbangkan oleh direksi perusahaan tentang apakah dividen harus atau tidak harus dibagikan, serta bentuk dan jumlahnya. Kedua faktor penting tersebut adalah: legal dan finansial.

Dari aspek legalnya, dapat dikatakan bahwa seluruh laba ditahan dapat dibagikan sebagai dividen. Penentuan jumlah modal yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan distribusi dividen ada pada bagian atau penasehat hukum perusahaan, dan tidak ada pada akuntan. Kewajiban akuntan dalam kaitan ini adalah menyediakan informasi secara akurat tentang sumber kenaikan dan penurunan dari setiap komponen ekuitas, sedang bagian atau penasehat hukum perusahaan berkewajiban untuk menginvestigasi keberadaan sumber-sumber tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan dividen. Dewan komisaris harus juga mempertimbangkan aspek finansial dari distribusi dividen. Posisi kas perusahaan relatif terhadap kebutuhan kas dalam tahun

berjalan dan masa depan, dalam kaitan ini dapat dikatakan sebagai faktor determinan.

2.5 Kebijakan dividen

Menurut (Sartono, 2000) kebijakan dividen didefinisikan sebagai “keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam laba ditahan guna membiayai investasi di masa datang”.

Dari definisi diatas, kebijakan dividen dipengaruhi dua kepentingan yang saling bertolak belakang, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan untuk melakukan reinvestasi dengan menahan laba. Dari sisi pemegang saham, dividen merupakan salah satu motivator untuk menanamkan dana di pasar modal. Pemegang saham lebih memilih dividen yang berupa kas dibanding dengan capital gain. Perilaku ini diakui oleh Gordon Linter sebagai “*the bird in the hand theory*” bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Selain itu pemegang saham juga dapat mengevaluasi kinerja perusahaan dengan menilai besarnya dividen yang dibagikan. Sedangkan dari sisi perusahaan, kebijakan dividen sangat penting, karena jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan perusahaan, dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar.

Menurut Gitosudarmo (2002:228) kebanyakan investor mengharapkan diperolehnya hasil dari pembelian saham terhadap dua hal yaitu (1) Kenaikan Modal, Para investor mengharapkan adanya kenaikan modal dalam bentuk kenaikan saham yang telah dibelinya. (2) Dividen, Para investor, sampai pada tingkat tertentu mengharapkan adanya pembagian laba yang diperoleh perusahaan. Oleh karena itu adanya kenaikan modal dan dividen yang diharapkan para investor dari hasil pembelian saham perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan dividen atau *dividend payout ratio*.

2.6 Kebijakan Pembayaran Dividen

Menurut Sutrisno (2001) bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham salah satunya adalah pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*. Pembagian secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu:

1. Kebijakan Pemberian Dividen stabil

Kebijakan pemberian yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka tertentu walaupun laba yang diperoleh berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan untuk beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu: (1) dapat meningkatkan harga saham,

sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai resiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen dahulu dibayarkan.

2. Kebijakan Dividen Meningkatkan

Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Regular yang Rendah ditambah Ekstra

Kebijakan dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambah dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.7 Kontroversi tentang Dividen

Menurut Halim (2005) dalam Nurdiana (2007) sampai saat ini terdapat kontroversi tentang dividen yang seharusnya dibayarkan. Ada pihak

yang berpendapat bahwa dividen seharusnya dibayarkan setinggi-tingginya, dividen dibayarkan serendah-rendahnya, dan dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan didanai

Pihak yang menyatakan bahwa sebaiknya dividen dibayarkan setinggi-tingginya beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran dividen resikonya lebih kecil dari pada keuntungan dari kenaikan harga saham (*capital gain*) dan dividen lebih dapat diperkirakan sebelumnya sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Disamping itu pembayaran dividen yang tinggi akan memberikan informasi yang baik tentang pertumbuhan laba perusahaan sehingga harga saham akan naik.

Pihak yang menyatakan bahwa dividen sebaiknya dibayarkan serendah-rendahnya beranggapan bahwa biaya mengambang dan tarif pajak dividen lebih besar dari pada tarif pajak *capital gain*. Namun keputusan perusahaan untuk membayar dividen yang rendah akan menimbulkan pandangan pihak eksternal bahwa profitabilitas perusahaan buruk sehingga akan berdampak pada turunnya harga saham.

Pihak yang menyatakan bahwa dividen dibayarkan setelah adanya kesempatan investasi yang menguntungkan yang memenuhi persyaratan didanai, beranggapan bahwa tidak ada pajak perseorangan atau perusahaan, tidak ada biaya mengambang, kebijakan dividen tidak mempengaruhi biaya modal sendiri dan keputusan investasi terpisah dari keputusan pendanaan.

Bila dievaluasi secara mendasar dari tiga perbedaan pendapat tentang kebijakan dividen tersebut, sampai saat ini belum ada jawaban yang pasti mengenai berapakah besarnya proporsi dividen yang menguntungkan bagi pemegang saham maupun bagi perusahaan.

2.8 Dividend Payout Ratio

Dividen yang dinyatakan sebagai jumlah rupiah perlembar saham disebut *dividend per share* (DPS). Apabila dinyatakan sebagai prosentase dari harga pasar saham umum disebut *dividend yield*. Dan apabila dinyatakan sebagai prosentase dari EPS disebut sebagai *dividend payout*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen persaham dengan laba persaham. Pemberian dividen kas akan memberikan sinyal positif kepada investor terhadap prospek suatu saham, karena pembayaran dividen kas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Namun apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengalami penurunan, akan memberikan sinyal negatif kepada pemegang saham.

2.9 Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Rasio Pembayaran Dividen

Menurut Riyanto (2001:267) faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Posisi likuiditas perusahaan.

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan

besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendabel, mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya aktiva tetap dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

b. Kebutuhan untuk membayar hutang

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

Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai

pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

d. Pengawasan terhadap perusahaan.

Variabel penting lainya adalah kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan control terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*"nya.

2.10 Pengembangan Hipotesis

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983).

Pada penelitian ini menggunakan rasio likuiditas *cash ratio* dengan asumsi rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya lebih tepat waktu dibandingkan dengan *current ratio* dan *quick ratio*. Hal ini disebabkan karena *current ratio* mengandung piutang dagang dan persediaan, sedangkan *quick ratio* mengandung piutang dagang, dimana kedua akun tersebut relatif lama untuk berubah menjadi kas.

Partington (1989) dalam Nugroho (2004) menyatakan bahwa *cash ratio* merupakan faktor penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Sebuah ide yang telah diterima secara umum menyatakan bahwa ketika perusahaan menghadapi masalah keuangan (kekurangan uang), manajer dapat membatasi pertumbuhan Dividennya.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis pertama yang diajukan adalah:

Ha1: *Cash ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa *Return on Asset* diukur dari laba bersih setelah pajak terhadap total asetnya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (1989: pp.169) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Peningkatan ROA perusahaan dijadikan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan dividen.

Damayanti dan Achyani (2006) menyatakan bahwa besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Semakin besar tingkat laba atau profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mengakibatkan semakin besarnya dividen yang akan dibagikan dan sebaliknya. Theobalt(1978) dalam Florentina (2001) dalam Damayanti dan Achyani (2006) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dengan *dividend payout ratio*.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

Ha2: *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut dan juga dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) perusahaan. Dengan demikian dapatlah

dikatakan bahwa makin tingginya *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan berarti makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan yang ini berarti akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto 2001: p.266).

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen (Chang dan Reece, 1990). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis ketiga yang diajukan adalah:

Ha3: *Growth* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*

Leverage dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibelanjai dengan hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka panjangnya.

Dalam kaitannya dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), ada kecenderungan manajemen perusahaan dengan DER yang tinggi memiliki DPR yang rendah karena manajemen bermaksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksternal.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Prihantoro (2003) menyatakan bahwa 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. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga *DER* mempunyai hubungan negatif dengan *DPR* (Prihantoro ,2003). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis keempat yang diajukan adalah:

Ha4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*