

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

II.1 Pengertian Dividen

Dividen adalah laba yang tidak ditahan dan yang dibagikan kepada pemegang saham, dimana laba tersebut adalah bagian dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang. Dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), yang umumnya dilakukan setahun sekali. (Darmdji, 2001)

II.1.1 Kebijakan besarnya dividen

Dalam membuat keputusan mengenai perlakuan terhadap keuntungan perusahaan, manajemen dapat memilih untuk menanamkan kembali dalam perusahaan yaitu dengan menahan laba yang merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan atau membagikan dividen. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi kebijaksanaan pembagian dividen, yaitu dalam menentukan dibayar tidaknya dividen, adalah besarnya pembayaran dividen atau jumlah yang akan ditahan sebagai laba ditahan (Atmaja 1999 dan Weston 1991)

- **Perjanjian Hutang**

Kontrak hutang, terutama yang sifatnya jangka panjang, sering kali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara tunai, batasan seperti ini untuk melindungi posisi kreditur.

- **Pembatasan dari saham Preferen**

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

- **Tersediannya Kas**

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuidasi baik, perusahaan dapat membayar dividen.

- **Kebutuhan Dana untuk Investasi**

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*.

- **Stabilitas Pendapatan**

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil sering kali tepat meramalkan pendapatannya di masa depan. Perusahaan seperti ini lebih dimungkinkan membayar dividen dalam persentase yang lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya

berfluktuasi. Perusahaan labil tidak dapat memastikan apakah harapan pendapatannya bisa direalisasikan, karena itu untuk berjaga-jaga, perusahaan akan menahan labanya dalam persentase tinggi.

- Kemudahan mencapai pasar modal

Perusahaan besar yang telah mapan dengan profitabilitas tinggi dan pendapatan stabil, akan mudah untuk mencapai pasar modal. Perusahaan kecil dari sudut pandang investor dianggap lebih tinggi risikonya, kemampuannya menghimpun dana ekuitas atau hutang dari pasar modal dapat dikatakan terbatas, sehingga lebih banyak labanya yang ditahan untuk membiayai operasionalnya. Dengan demikian perusahaan yang telah mapan kemungkinan besar akan memberikan persentase pembayaran dividen yang lebih besar dibanding perusahaan kecil atau baru.

- Pengendalian

Ada perusahaan yang menetapkan kebijakan ekspansi hanya sampai batas kemampuan pendapatan internalnya saja. Dasar kebijaksanaan ini adalah untuk mencegah pembagian kekuasaan pengendalian bila menggunakan alternatif menambah saham biasa. Adapun pemodal dengan hutang dianggap akan meningkatkan risiko fluktuasi pendapatan bagi pemilik perusahaan. Hanya saja mengandalkan pada pemodal internal untuk mempertahankan pengendalian akan memperkecil bagian yang dibayarkan sebagai dividen karena disimpan dalam laba ditahan.

II.1.2 Teori dividen

Ada beberapa teori tentang kebijakan dividen antara lain,

1. *Dividend Irrelevance Theory: Merton Miller dan Franco Modigliani.*

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan; yaitu, dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan atau *cost of capital*-nya. Nilai perusahaan ditentukan oleh laba yang diharapkan dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain nilai perusahaan hanya tergantung pada kebijakan investasi asetnya bukan pada bagaimana pembagian laba menjadi dividen dan laba ditahan. Maka berdasarkan Modigliani dan Miller, tidak ada kebijakan dividen optimal artinya satu kebijakan dividen akan sama baiknya dengan kebijakan yang lain.

2. *Bird-in-the-Hand Theory: Gordon dan Lintner.*

Gordon dan Lintner tidak sependapat dengan Modigliani dan Miller, mereka berpendapat bahwa dividen risikonya lebih kecil dari *capital gain*, sehingga perusahaan harus memasang *Dividend Payout Ratio* yang tinggi dan menawarkan *Dividend Yield* yang tinggi untuk memaksimalkan harga saham. Mereka berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen, dan semakin tinggi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi juga harga saham perusahaan dan semakin rendah biaya ekuitasnya. Dengan

kata lain investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* karena sifat yang lebih pasti.

3. *Tax Preference Theory: Litzenberger dan Ramaswamy.*

Investor lebih memilih *capital gain* daripada dividen karena situasi pajak dari *capital gain*, karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak. Jika teori ini benar maka kenaikan *dividend payout ratio* akan menyebabkan harga saham turun dan biaya ekuitasnya naik.

4. *Signaling Hypothesis Theory*

Bukti empiris menunjukkan bahwa kenaikan dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham dan sebaliknya penurunan dividen menyebabkan penurunan harga saham. Hal ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Namun menurut Modigliani dan Miller kenaikan suatu dividen biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (biasanya) diyakini oleh investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan sedang menghadapi masa yang sulit untuk waktu yang akan datang.

5. *Clientele Effect*

Posisi perpajakan para pemegang saham perseroan yang berbeda akan mempengaruhi kepentingan akan dividen. Kelompok pemegang saham yang

dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih menyukai dividen yang rendah, sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang tinggi. Terkadang terdapat konflik kepentingan antara kelompok yang menginginkan dividen rendah agar lebih besar laba yang ditahan sehingga nilai perusahaan meningkat, dengan kelompok lain yang ingin dividen yang tinggi. Dengan demikian kebijaksanaan pembayaran dividen mencerminkan juga tipe pemegang saham, yaitu *clientele effect*, artinya kebijakan dividen tertentu akan menguntungkan kelompok tertentu.

II.1.3 Asimetri Informasi

Asimetri informasi adalah kondisi yang menunjukkan sebagian investor mempunyai informasi dan yang lainnya tidak memilikinya. (Jogiyanto, 2003). Untuk menjelaskan kondisi tersebut George Arkelof mengembangkan contoh model "*Market for lemon*", seperti yang terjadi di pasar mobil bekas. Diumpamakan kondisi mobil-mobil yang berkualitas baik sebagai *orange* dan mobil-mobil yang berkualitas buruk sebagai *lemons*. Asimetri informasi terjadi pada saat penjual mengetahui lebih banyak mengenai kondisi mobil-mobil tersebut apakah termasuk mobil-mobil yang berkualitas *orange* atau mobil-mobil yang berkualitas *lemons*. Sebaliknya pembeli memiliki sedikit informasi mengenai mobil-mobil tersebut sehingga tidak dapat

membedakan *lemon* dan *orange* dan akan menawar mobil *orange* tersebut dengan harga yang rendah. Akibatnya penjual yang benar-benar menawarkan mobil *orange* akan merasa dirugikan karena mobilnya dinilai terlalu rendah oleh pembeli. Asimetri informasi dapat terjadi di pasar modal atau di pasar yang lain seperti contoh diatas. Adanya asimetri informasi tersebut dapat merugikan pasar modal yang menawarkan sekuritas-sekuritas yang berkualitas, sehingga manajemen berusaha menyampaikan informasi kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi. Salah satu kebijakan penyampaian informasi adalah dengan kebijakan pengumuman dividen.

II.2 Laba per Saham (LPS)

II.2.1 Pengertian LPS

LPS adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham biasa yang beredar. Semakin tinggi LPS tentu saja mengembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Menurut PSAK no.56 Laba per saham atau LPS adalah data yang banyak digunakan sebagai alat analisis keuangan. LPS dengan ringkas menyajikan kinerja perusahaan dikaitkan dengan harga pasar saham (*price earning ratio*) bisa memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan.

II.2.2 Pengukuran LPS

Kalkulasi laba per saham dibagi menjadi dua berdasarkan struktur modal perusahaan, yaitu struktur modal sederhana dan struktur modal kompleks. Perbedaan mendasar antara struktur modal sederhana dan kompleks adalah ada tidaknya sekuritas berpotensi saham biasa, yaitu sekuritas yang dapat dikonversi menjadi saham biasa dan bersifat dilutif. Struktur modal sederhana, yaitu jika ekuitas pemegang saham hanya terdiri dari saham biasa yang beredar atau jika tidak ada sekuritas berpotensi saham biasa yang bersifat dilutif. Sedangkan struktur modal kompleks adalah selain terdiri dari saham biasa yang beredar juga terdiri dari sekuritas berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif. Untuk struktur modal kompleks perusahaan diwajibkan melaporkan LPS dasar dan LPS dilusian pada laporan laba ruginya. Sedangkan untuk struktur modal sederhana perusahaan cukup melaporkan LPS dasar.

1. LPS dasar

LPS dasar adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan.

$$\text{LPS dasar} = \frac{\text{Laba bersih residual}}{\text{Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam satu periode.}}$$

Laba bersih residual adalah laba bersih dikurangi dengan dividen saham utama. Dividen utama meliputi jumlah dividen dari saham utama bukan

kumulatif yang diumumkan bagi periode yang bersangkutan dan jumlah dividen saham utama kumulatif yang diumumkan bagi periode bersangkutan, baik dividen tersebut sudah atau belum diumumkan. Jumlah dividen saham utama kumulatif untuk periode bersangkutan tidak mencakup dividen saham utama kumulatif periode lalu meskipun dividen tersebut diumumkan atau dibayar dalam periode kini.

2. LPS dilusian

LPS dilusian adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek yang berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.

LPS dilusian = LPS dasar- pengaruh dilutif sekuritas berpotensi saham biasa.

II.3 Penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis

Untuk mengurangi adanya asimetri informasi antara manajer dan investor, maka manajemen berusaha menyampaikan informasi yang sebaik mungkin mengenai kondisi dan prospek kinerja perusahaan saat ini maupun di masa mendatang. Salah satu bentuk sinyal adalah kebijakan dividen. Berdasarkan *Dividend Signaling Theory* dengan menaikkan dividen maka perusahaan dianggap mampu oleh publik menjanjikan prospek yang lebih baik dari sebelumnya.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengumuman dividen memiliki kandungan informasi mengenai prospek masa depan perusahaan. Benartzi, Michaely, dan Thaler.(1997) meneliti 1025 perusahaan dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di New York Stock Exchange dan Amerika Stock Exchange, periode 1979-1991 meneliti untuk dividend naik dan dividen turun. Hasilnya adanya kelebihan *return* yang signifikan untuk jangka pendek, yaitu 3 hari sekitar tanggal pengumuman dan untuk jangka panjang, yaitu setahun setelah pengumuman dividen.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia, Satwiko, Nachrowi, dan Manurung (2005) meneliti hubungan antara Laba Per Saham dengan Dividen Per Saham pada 134 perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ untuk tahun 1992-2002. DPS dikelompokkan menjadi 4 yaitu, DPS meningkat, DPS tidak berubah, DPS menurun, dan DPS *omission* (tidak membayar dividen), sedangkan LPS dikelompokkan menjadi LPS meningkat, LPS menurun, LPS *negative (loss)*. Hasilnya pada saat LPS naik, kebijakan perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah peningkatan DPS (46,24%) diikuti dengan tidak membayar dividen (36,22%) . Pada saat LPS turun, kebijakan perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah menurunkan dividen (36,75%) dan meningkatkan dividen (24,36%). Sedangkan untuk LPS *negative* (perusahaan merugi), kebijakan perubahan DPS yang paling banyak dilakukan adalah tidak membayar dividen (97,45%), diikuti dengan meningkatnya dividen (1,70%). Satwiko, Nachrowi, dan Manurung juga menguji independensi

dengan menggunakan *Pearson Chi-Square* dan membuktikan terdapat hubungan antara perubahan LPS dan perubahan DPS. .

Suparmono (2000) meneliti apakah pengumuman dividen memberikan sinyal mengenai laba perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ untuk periode 1991-1997. Sampel dibagi menjadi 3 kelompok yaitu, 182 perusahaan yang menaikkan dividen, 158 perusahaan yang menurunkan dividen dan 48 yang membagikan dividen saham. Pengujian dilakukan dengan uji t-statistik dan analisis regresi pada tahun pengumuman($t-0$) sampai dua tahun setelah pengumuman dividen ($t1$) dan ($t2$). Perubahan laba diukur dengan *unexpected earning* yaitu selisih laba yang diharapkan dan laba yang sesungguhnya. Hasil penelitian membuktikan bahwa pada kelompok yang menaikkan dividen, perubahan dividen berhubungan positif signifikan dengan perubahan laba pada satu tahun setelah pengumuman dividen. Pada kelompok perusahaan yang menurunkan dividen, perubahan dividen berhubungan positif signifikan dengan perubahan laba pada tahun pengumuman dividen ($t0$). Begitu pula untuk perusahaan yang membagikan dividen saham, pengumuman pembagian dividen saham berhubungan positif signifikan dengan perubahan laba pada tahun pengumuman dividen ($t0$). Penelitian ini membuktikan adanya kandungan informasi pada pengumuman dividen.

Penelitian ini akan menguji kembali teori sinyal yaitu apakah perubahan dividen mengandung informasi mengenai laba pada satu tahun kedepan, sehingga hipotesis alternatif yang akan diuji:

Ha1 : Ada kenaikan laba per saham perusahaan satu tahun setelah kenaikan dividen per saham.

Ha2 : Ada penurunan laba per saham perusahaan satu tahun setelah penurunan dividen per saham.