

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Signalling*

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk, Megginson (2013).

Menurut Jama'an (2012), *signaling theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Dalam *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan

untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Menurut Marantika (2012) teori sinyal menjelaskan juga bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang diberikan yang baik ini akan direspon dengan baik oleh investor dan pihak lain. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa kinerja keuangan, struktur kepemilikan dan kegiatan sosial perusahaan dapat dianggap sebagai pengumuman yang akan menjadi sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar lebih bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima pasar. Pengumuman tersebut memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk melakukan transaksinya. Kurangnya informasi yang diperoleh, pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut.

Menurut Jama'an (2011), bahwa *signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi (*Asymmetri Information*) antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibandingkan pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Adapun teori dalam jurnal Connelly et al (2011) dalam Adinasa (2013:17), mengatakan bahwa teori *signaling* berguna untuk menggambarkan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, salah satu pihak, yaitu pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana berkomunikasi (atau memberikan sebuah sinyal) informasi itu, dan pihak lain,

penerima, harus memilih bagaimana menafsirkan sinyal. Dengan demikian, teori *signaling* memegang posisi penting dalam berbagai literatur manajemen, termasuk manajemen strategis, kewirausahaan, dan manajemen sumber daya manusia.

Penggunaan dividen sebagai isyarat, cenderung berupa cerita bagaimana informasi dapat diteruskan ke pasar daripada teori tentang kebijakan dividen optimal. Pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai berita yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi, Weston dan Copeland, (2010) dalam Wicaksana (2012:13).

Pengumuman dividen sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang adalah merupakan cara yang tepat meskipun mahal tetapi sangat berarti. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan pasar menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut, Ambarwati (2010) dalam Wicaksana (2012:13).

2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan catatan tentang informasi keuangan perusahaan pada suatu waktu akutansi, yang dipakai untuk menggambarkan kondisi atau kinerja perusahaan tersebut.

Atau bisa juga diartikan dengan catatan informasi keuangan yang disusun rapi oleh perusahaan untuk mengevaluasi kinerja perusahaannya, yang berguna untuk memenuhi pihak-pihak yang memakainya.

Namun, laporan keuangan tidak memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk menentukan kebijakan ekonomi karena hanya menggambarkan secara

umum pengaruh keuangan dan kejadian masa lalu serta tidak ada kewajiban untuk menyediakan informasi non financial.

Laporan keuangan yang lengkap akan berisi:

- Neraca
- Laporan laba rugi komprehensif
- Laporan perubahan ekuitas
- Laporan perubahan posisi keuangan
- Catatan dan laporan lain dan penjelasan yang berhubungan dengan laporan keuangan

1. Mahmud M. Hanafi dan Abdul Halim

Menurut mereka laporan keuangan merupakan laporan yang diharapkan mampu memberikan informasi perusahaan dan digabungkan dengan informasi lain, misalnya industri, kondisi ekonomi

2. Ikatan Akuntan Indonesia

Laporan keuangan adalah susunan yang menyajikan posisi keuangan dan kinerja keuangan dalam sebuah entitas. Tujuan dari laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi tentang posisi keuangan (*financial position*), kinerja keuangan (*financial performance*) dan arus kas (*cash flow*).

Untuk mencapai tujuan ini, dalam laporan keuangan harus berisi elemen yang terdiri dari aset, kewajiban, beban, networth, pendapatan dan perubahan ekuitas serta arus kas.

3. Munawir (2010:5)

Menurut Munawir laporan keuangan pada umumnya terdiri dari neraca dan perhitungan laba rugi serta perubahan ekuitas. Neraca menggambarkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada periode tertentu.

Sedangkan laba rugi menunjukkan hasil-hasil dan beban perusahaan yang telah dicapai.

4. Harahap (2011:105)

Menurut dia, laporan keuangan menggambarkan keadaan keuangan dan hasil usaha perusahaan pada jangka waktu tertentu.

5. Gitman (2012:44)

Laporan tahunan yang dimiliki perusahaan dan harus diberikan kepada pemegang saham, merangkum dan mendokumentasikan kegiatan keuangan selama satu tahun terakhir.

Tujuan Laporan Keuangan, Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2012), laporan keuangan memiliki tujuan untuk menyediakan informasi yang berhubungan dengan keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai untuk mengambil keputusan ekonomi.

Pendapat lain, yaitu menurut Fahmi (2011:28) tujuan dari laporan keuangan adalah memberikan informasi keuangan yang melingkupi perubahan dari unsur-unsur laporan keuangan yang diberikan kepada pihak lain yang berkepentingan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

Para pemakai akan menggunakan hasil laporan keuangan untuk menganalisa, meramalkan, membandingkan dan mengukur dampak dari keputusan ekonominya yang telah diambil.

Dari dua pendapat diatas, dapat disimpulkan bahwa :

1. Informasi laporan keuangan sangat dibutuhkan oleh para pemakai untuk mengevaluasi dan membandingkan dampak dari kebijakan ekonomi yang sebelumnya telah diambil.
2. Laporan keuangan sangat diperlukan untuk meramal dan menilai apakah di masa sekarang dan yang akan datang perusahaan menghasilkan keuntungan yang sama atau malah lebih.

3. Informasi perubahan posisi keuangan juga bermanfaat untuk menilai aktivitas investasi, pendanaan dan operasi perusahaan pada selama periode tertentu.

Sedangkan menurut Prinsip Akuntansi Indonesia (2011), tujuan dari laporan keuangan terbagi menjadi dua pokok, yaitu tujuan umum dan tujuan kualitatif. Tujuan umum dari laporan keuangan adalah untuk menggambarkan tentang informasi apa yang akan dihasilkan oleh akuntansi keuangan.

Di dalam tujuan tersebut tidak disebutkan secara detail siapa yang dituju oleh informasi keuangan, namun secara implisit dapat disimpulkan bahwa yang dituju adalah pihak investor dan kreditor.

Menurut PAI, tujuan umum laporan keuangan terdiri dari lima tujuan, yaitu:

1. Memberikan informasi yang bisa dipercaya perihal aktiva dan kewajiban serta kapital atau modal perusahaan.
2. Memberikan laporan yang bisa dipercaya tentang perubahan aktiva netto perusahaan yang muncul akibat kegiatan usaha untuk memperoleh laba.
3. Memberikan sebuah informasi kepada pemakai laporan untuk memperkirakan potensi keuntungan perusahaan.
4. Memberikan sebuah informasi penting lainnya seperti aktivitas pendanaan investasi.
5. Memberikan informasi lebih dalam kepada pemakai laporan yang masih ada kaitannya dengan keuangan, misalnya tentang kebijakan keuangan yang dianut oleh perusahaan.

2.3 Analisis Fundamental

Analisis fundamental berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Dengan analisis ini diharapkan calon investor akan mengetahui bagaimana operasional dari perusahaan yang nantinya menjadi milik investor. Pada umumnya nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan bersangkutan, Anoraga, (2013) dalam Danica (2011).

Bagi para investor yang melakukan analisis fundamental, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah didapatkan dibandingkan alternatif informasi lainnya. Disamping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada investor sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa yang telah dicapainya, Tandelilin (2011) dalam Danica (2011).

Analisis fundamental dapat menggunakan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan akan melihat teknik analisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan tersebut dapat dikelompokkan sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menyatakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek. Rasio ini terbagi menjadi *Current Ratio*, *Quick Ratio* *Cash Position* dan *Net-Working Capital*.

2. Rasio Leverage

Rasio *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, dimana rasio ini terbagi menjadi *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Long-Term Debt to Equity Ratio*, *Long-Term Debt to Capilization Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Interest Coverage* dan *Cash Return on Sales*.

3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terbagi menjadi *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets*, *Return on Equity* dan *Operating Ratio*.

4. Rasio Pasar

Rasio pasar menunjukkan informasi penting perusahaan dan diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini terbagi menjadi *Dividend per Share*, *Earning per Share*, *Dividend Payout Ratio*, *Price Earning Ratio*, *Book Value per Share* dan *Price to Book Value*.

2.4 Dividen dan Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham dalam RUP (Rapat Umum Pemegang Saham) Sunariyah (2012). Investor berhak menerima dividen adalah investor yang memegang saham hingga batas waktu yang ditentukan oleh perusahaan pada saat pengumuman dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti misalnya investor institusi, dana pensiun, dan lain-lain.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besarnya bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang diinvestasikan kembali (*re-investment*) atau ditahan (*retained*) didalam perusahaan sehingga dicapai kebijakan dividen yang optimal Brigham (2011). Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan, Hatta (2012). Menurut Brigham dan Weston (2013) kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Martono dan Harjito (2012).

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan yang dibagikan kepada investor setelah pajak yang dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan, Robert Ang (2011). Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Semakin tinggi dividen yang dibayarkan berarti semakin sedikit laba yang akan ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of*

growth) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan tetapnya tetap berada di dalam perusahaan, itu berarti bagian dari pendapatan yang tersedia untuk membayar dividen menjadi semakin kecil, Riyanto (2011).

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Brigham dan Gapenski (2012) menyatakan bahwa perubahan besarnya dividen yang dibagikan memiliki dua akibat, yaitu apabila seluruh laba dibayarkan sebagai dividen maka kepentingan cadangan akan terabaikan, sebaliknya bila laba ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Untuk menjaga ke dua kepentingan tersebut, maka manajer dapat menempuh kebijakan yang optimal, Weston dan Brigham (2011).

Ada beberapa bentuk pembayaran dividen oleh perusahaan:

1. Pembayaran Dividen dalam Bentuk Tunai (*Cash Dividen*)

Pembayaran Dividen dalam Bentuk Tunai (*Cash Dividen*) yaitu pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang diberikan secara tunai, sesuai dengan dividen yang didapatkan oleh para pemegang saham. Ada beberapa beberapa bentuk kebijakan dalam pembayaran dividen secara tunai:

- a. Kebijakan pembayaran dividen stabil, artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.
- b. Kebijakan pembayaran dividen yang meningkat, artinya perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil
- c. Kebijakan pembayaran dividen dengan ratio yang konstan, artinya perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan

- d. Kebijakan pembayaran dividen reguler yang rendah ditambah ekstra, artinya perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan cara perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen perlembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambah dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2. Pembayaran Dividen dalam Bentuk Saham (*Stock Dividen*)

Salah satu kebijakan yang diambil perusahaan dengan memberikan dividen tidak dalam bentuk tunai tetapi dividen diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti cash dividen. Ada beberapa jenis Pembayaran Dividen dalam Bentuk Saham:

a. Pembayaran Dividen dalam Bentuk Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Saat harga pasar saham perusahaan terlalu tinggi, biasanya perusahaan mengambil kebijakan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui stock split yaitu pemecahan nilai nominal saham ke dalam nilai nominal yang lebih kecil. Sehingga deviden diinvestasikan dalam bentuk pemecahan saham yang mengakibatkan jumlah saham para pemegang saham meningkat. Dengan begitu harga saham perusahaan dapat menyesuaikan dengan harga pasar saham saat itu.

b. Pembayaran Dividen dalam Bentuk Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Stock*)

Perusahaan juga bisa membayarkan dividen dalam bentuk membeli kembali (sebagian) saham pemegang saham. Hal ini ditujukan untuk menaikkan keuntungan para pemegang saham dan mengurangi jumlah lembar saham yang dimiliki oleh perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor penting yang harus diperhatikan oleh manajemen dalam mengelola perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak, baik perusahaan yang dikelola itu sendiri, maupun pihak lain seperti pemegang saham dan kreditur. Bagi perusahaan, pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham,

dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan bagi kreditur, pembagian dividen merupakan salah satu signal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

Mengingat dampak yang signifikan tersebut maka rencana pembagian dividen oleh manajemen harus didasari dengan pertimbangan yang seksama, yaitu dengan memperhatikan sekurang-kurangnya aspek keuangan dan aspek hukum. Aspek keuangan wajib diperhatikan karena pembagian dividen tidak dapat dilepaskan dari. Dalam prakteknya, faktor-faktor yang terkait dengan aspek keuangan tersebut di atas tidak berdiri sendiri akan tetapi saling terkait. Sebagai contoh, walaupun perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi, manajemen dapat memutuskan untuk melakukan pembagian dividen yang tinggi. Hal ini dimungkinkan misalnya jika perusahaan mempunyai akses yang baik pada pasar keuangan dimana kebutuhan dana dapat terpenuhi melalui penerbitan efek ataupun pinjaman. Hal yang sama juga terjadi pada perusahaan yang memiliki banyak kewajiban. Perusahaan dapat melakukan perpanjangan kewajiban tersebut ataupun dengan melakukan konversi hutang menjadi modal sehingga kebutuhan dana untuk pembayaran kewajiban menjadi lebih rendah.

Disamping memperhatikan aspek keuangan, pembagian dividen juga harus dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Di Indonesia, peraturan perundang-undangan yang perlu diperhatikan dalam pembagian dividen adalah Undang-Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan bagi perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia juga wajib memperhatikan Peraturan Bursa Efek Indonesia No. II-A tentang Perdagangan Efek. Pada intinya peraturan-peraturan tersebut dimaksudkan sebagai bagian dari perlindungan modal perusahaan, keterbukaan informasi bagi pemegang saham dan kesempatan bagi pemodal untuk memperdagangkan saham-saham yang mengandung dividen (setelah RUPS memutuskan untuk membagi dividen sampai dengan tanggal daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen).

Berikut ini adalah beberapa hal terkait dengan aspek hukum yang perlu diperhatikan oleh manajemen dalam melakukan pembagian dividen.

1. Kondisi yang harus dipenuhi untuk membagi dividen

Sehubungan dengan kondisi yang harus dipenuhi dalam membagi dividen, terdapat persyaratan yang berbeda bagi dividen yang dibagikan setelah tahun buku berakhir dengan dividen yang dibagikan sebelum tahun buku Perseroan berakhir (untuk selanjutnya dividen yang dibagikan sebelum tahun buku berakhir disebut dengan dividen interim).

a. Dividen setelah tahun buku berakhir

Dalam melakukan pembagian dividen setelah tahun buku berakhir, Perseroan harus memenuhi 2 (dua) persyaratan. Pertama, Perseroan wajib memiliki saldo laba yang positif. Kedua, Perseroan wajib memiliki cadangan yang mencapai paling sedikit 20% dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor. Kewajiban untuk memiliki saldo laba positif ini diatur dalam ayat 3 pasal 7 Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas. Kewajiban ini dipertegas dalam penjelasan ayat tersebut yang menyatakan bahwa “dalam hal laba bersih Perseroan dalam tahun buku berjalan belum seluruhnya menutup akumulasi kerugian Perseroan dari tahun buku sebelumnya, Perseroan tidak dapat membagikan dividen karena Perseroan masih mempunyai saldo laba bersih negatif”. Adapun kewajiban untuk memiliki cadangan paling sedikit 20% dari jumlah modal yang disetor dan ditempatkan diatur dalam ayat 3 pasal 70 Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas.

b. Dividen Interim

Dalam melakukan pembagian dividen interim, maka disamping wajib memenuhi 2 (dua) persyaratan yang berlaku dalam pembagian dividen setelah tahun buku berakhir, Perseroan juga wajib memenuhi 3 (tiga) persyaratan berikut. Pertama, pembagian dividen interim diatur dalam anggaran dasar Perseroan. Kedua, pembagian dividen interim tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil daripada jumlah modal ditempatkan dan disetor ditambah cadangan wajib. Ketiga, pembagian dividen interim tidak mengganggu atau menyebabkan Perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada kreditor atau mengganggu kegiatan Perseroan.

Terkait dengan kondisi yang wajib dipenuhi dalam melakukan pembagian dividen, walaupun perusahaan bersaldo laba negatif tidak dapat membagi dividen bukan berarti manajemen harus menunggu sampai laba bersih perusahaan cukup banyak untuk menutup saldo laba negatif tersebut. Perusahaan dapat menutup saldo laba negatif tersebut dengan melakukan Kuasi Reorganisasi. Melalui Kuasi Reorganisasi ini seluruh aktiva dan kewajiban perusahaan dinilai kembali dan selisih penilaian kembali tersebut digunakan untuk menutup saldo laba negatif. Kuasi Reorganisasi ini diatur dalam Peraturan Bapepam No. IX.L.1 tentang Kuasi Reorganisasi.

2. Persetujuan Organ Perseroan

Seperti halnya dengan kondisi yang harus dipenuhi oleh Perusahaan untuk melakukan pembagian dividen, ketentuan mengenai organ perseroan yang berhak menyetujui pembagian dividen juga dibedakan antara pembagian dividen setelah tahun buku berakhir dan dividen interim. Pembagian dividen setelah tahun buku berakhir wajib mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham terlebih dahulu. Sedangkan pembagian dividen interim, sepanjang memenuhi kondisi yang telah disebutkan pada butir i di atas, cukup ditetapkan berdasarkan keputusan direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris. Dalam hal setelah tahun buku berakhir ternyata Perseroan menderita kerugian, maka dividen interim yang telah dibagikan harus dikembalikan oleh pemegang saham kepada Perseroan. Apabila pemegang saham tidak dapat mengembalikan dividen interim tersebut, maka Direksi dan Dewan Komisaris bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian Perseroan yang diderita sebagai akibat dari pembayaran dividen interim tersebut.

Adapun alasan pembagian dividen interim dapat dilakukan cukup dengan keputusan direksi adalah karena sumber dananya hanya berasal dari laba bersih tahun yang sedang berjalan sehingga jumlahnya lebih terbatas.

3. Jadwal pembagian dividen

Untuk perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, setelah rencana pembagian dividen mendapat persetujuan RUPS maka manajemen wajib menyampaikan laporan mengenai hasil RUPS yang memuat keterangan-keterangan mengenai pembagian dividen kepada Bursa dalam jangka waktu selambat-lambatnya 2 (dua) hari bursa setelah

RUPS diselenggarakan. Dalam hal Perseroan bermaksud untuk membagikan dividen interim maka wajib menyampaikan hasil rapat direksi yang menyangkut pembagian dividen interim selambat-lambatnya dalam jangka waktu 2 (dua) hari bursa setelah rapat direksi dimaksud. Selanjutnya bursa akan mengumumkan hasil RUPS atau rapat direksi tersebut selambat-lambatnya pada hari bursa berikutnya setelah pemberitahuan diterima oleh Bursa..

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain adalah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan, sumber-sumber modal yang ada, dan preferensi pemegang saham untuk pendapatan saat ini dibanding dengan pendapatan di masa datang. Sehingga dalam menetapkan kebijakan dividen yang diambil, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai factor yang mempengaruhi kebijakan dividen L. Atmaja (2011) antara lain:

1. Posisi likuiditas perusahaan

Semakin kuat posisi likuiditasnya maka akan semakin besar kemampuan untuk membayar dividen.

2. Kebutuhan dana untuk melunasi utang

Jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutang akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Hal tersebut dapat diartikan bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

4. Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka makin besar dana yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga akan semakin besar bagian pendapatan yang ditahan dan semakin kecil pendapatan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen.

5. Pengendalian Perusahaan

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung akan memperkuat modal sendiri sehingga akan meningkatkan dividen.

6. Ketentuan Pemeritah

Ketentuan yang dimaksud adalah berkaitan dengan laba perusahaan maupun kebijakan pembayaran dividen.

7. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, maka perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa harus takut untuk menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba berfluktuasi, dividen yang dibagikan

2.5 Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividen. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham dengan *earning pershare* (EPS). Menurut Darmadji (2010) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividend (*payout ratio*) merupakan rasio yang mengukur perbandingan *dividend pershare* terhadap laba perusahaan EPS. Sedangkan Jogiyanto Hartono (2013), menyatakan bahwa DPR diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Jadi DPR merupakan prosentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan.

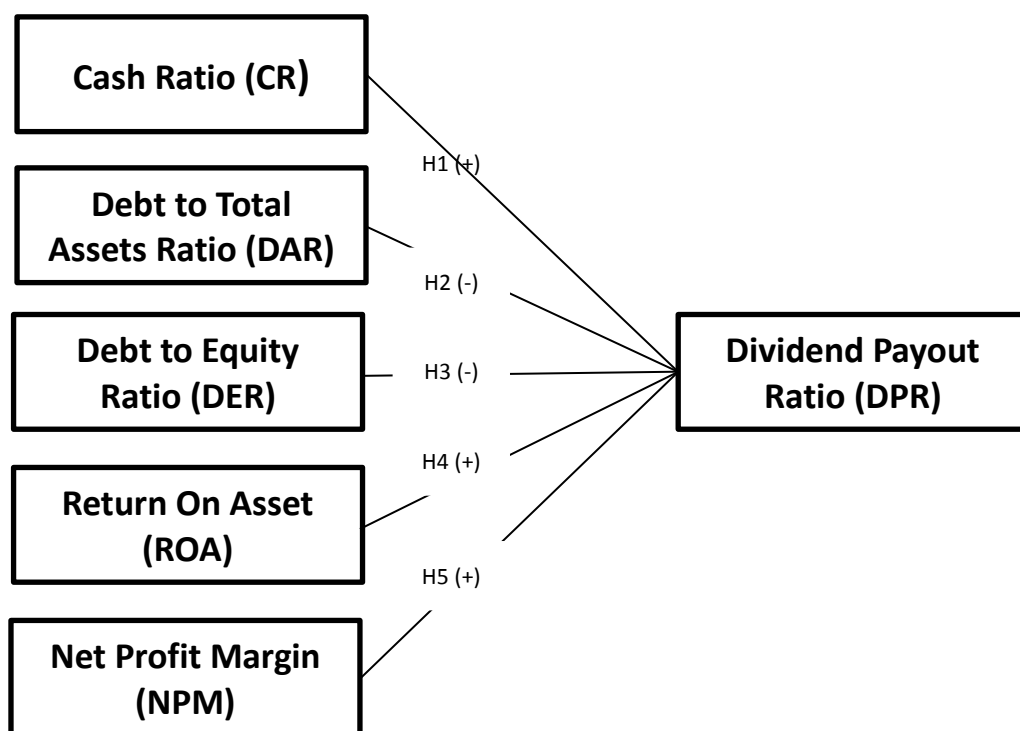
Dengan demikian dapat dikatakan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

DPR seringkali dikaitkan dengan *signaling theory* Jogiyanto Hartono (2013). DPR yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Akibatnya sinyal buruk akan muncul karena mengindikasikan bahwa perusahaan kekurangan dana. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen Bravet.al. (2011). Sehingga perusahaan akan selalu berupaya untuk mempertahankan DPR meskipun terjadi penurunan jumlah laba yang diperolehnya. Pentingnya kebijakan dividen terutama yang berkaitan dengan DPR juga telah dibahas oleh Miller dan Modigliani (2011) dalam Adaoglu (2010). Miller dan Modigliani (2012) dalam Adaoglu (2012) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijakan dividen akan selalu dievaluasi oleh investor sebagai sinyal atas kemampuan masa depan perusahaan.

2.6 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis dari penelitian ini, adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka pemikiran teoritis



Hal diatas mengartikan bahwa tanda (+) menyatakan ada keterkaitan atau berpengaruh. Sedangkan tanda (-) menyatakan tidak adanya keterkaitan atau tidak berpengaruh.

Hipotesis merupakan ungkapan atau pernyataan yang dapat dipercaya, disangkal, atau diuji kebenarannya mengenai konsep yang menjelaskan atau memprediksi fenomena-fenomena yang dirumuskan dengan maksud untuk dapat mengujinya secara empiris Indriantoro (2012).

Hipotesis dalam penelitian dikembangkan dari telaah teoritis sebagai jawaban sementara dari masalah atau pernyataan sehingga harus dibuktikan serta diuji

kebenarannya. Berdasarkan permasalahan dan tujuan yang telah dijelaskan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah “*cash ratio, return on assets* dan *net profit margin* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* baik secara parsial maupun simultan, sedangkan *debt to total assets ratio* dan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*”.

2.7 Pengembangan Hipotesis

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menetapkan DPR. Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen seperti pajak, inflasi, biaya transaksi dan preferensi pribadi membuat pertanyaan tentang bernilai atau tidaknya dividen menjadi tidak mutlak. Adasituasi dimana dividen tinggi disukai dan scenario lain dimana tidak adanya atau rendahnya dividen yang disukai.

Dampak dari inflasi, efek klien dan isi informasi dari dividen memberikan kerangka untuk analisa pentingnya dividen. Masing-masing berguna untuk menjawab pertanyaan tentang nilai dividen dalam situasi tertentu. Sejauh ini telah banyak penelitian yang mengungkap faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik dari segi makro maupun mikro. Karena perluasan atau pengembangan model mengenai hal tersebut terus dilakukan. Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi DPR dalam lingkungan (tempat) dan waktu yang berbeda dapat menunjukan hasil yang inkonsisten. Penelitian-penelitian sebelumnya menyebutkan bahwa pada obyek yang berbeda kemungkinan adanya pengaruh antar variable dilihat dari koefisien dan signifikansinya dapat memberikan hasil yang berbeda. Sehingga afakta kontradiktif dari hasil penelitian mengenai factor-faktor yang mempengaruhi DPR masih terjadi. Namun dalam penelitian kali ini studi akan memfokuskan pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penetapan DPR dari sisi rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan seperti faktor likuiditas, *financial leverage*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *CashRatio* (CR), *Debt to Total Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variabel-variabel independen akan digunakan untuk memprediksi DPR sebagai variabel dependen. Berikut adalah pembahasan mengenai variabel-variabel yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap DPR.

2.7.1 Pengaruh *Cash Ratio (CR)* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

CR merupakan salah satu ukuran dari rasio 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 CR menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya, Brigham, (2013). Dengan semakin meningkatnya cash ratio juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor.

Kas dan ekuivalennya dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (sisi asset / *current asset*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (sisi liability / *current liability*) Mollah et al., (2011) menunjukkan bahwa posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam penentuan DPR. Namun posisi cash ratio menunjukkan variabel yang lebih penting dari pada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen Sharaks, (2010). Dengan kata lain, meningkatnya posisi CR juga akan meningkatkan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: *Cash ratio* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.2 Pengaruh *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

DAR merupakan rasio antara total hutang (*total debts*) baik hutang jangka pendek (*current liability*) dan hutang jangka panjang (*long term debt*) terhadap total aktiva (*total assets*) baik aktiva lancar (*current assets*) maupun aktiva tetap (*fixed assets*) dan aktiva lainnya (*other assets*). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio DAR menunjukkan

semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan. Dengan semakin meningkatnya rasio DAR (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings after tax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun).

Semakin meningkatnya rasio hutang (dimana beban hutang juga semakin besar) maka hal tersebut berdampak terhadap profitabilitas yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Dengan biaya bunga yang semakin besar, maka profitabilitas (*earnings aftertax*) semakin berkurang (karena sebagian digunakan untuk membayar bunga), maka hak para pemegang saham (dividen) juga semakin berkurang (menurun). Chang dan Rhee (2012) dan Sutrisno (2011) juga menunjukkan bahwa tingkat hutang yang lebih rendah mengikuti pembayaran dividen perusahaan yang lebih tinggi, dengan demikian DAR mempunyai hubungan yang negative dengan dividen. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

H2: *Debt to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.3 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Bambang Riyanto (2011) menyatakan bahwa solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan membayar semua hutang-hutangnya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang mana ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto 2012). Prihantoro (2013) menyatakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang secara sistematis.

Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal dan semakin besar beban biaya hutang yang harus di bayar perusahaan. Semakin meningkat rasio hutang maka hal tersebut berdampak pada menurunnya profit yang diperoleh perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar bunga pinjaman. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3 : *Debt to Equity Ratio* tidak pengaruh terhadap *Dividend Pay Out Ratio*

2.7.4 Pengaruh *Return On Asset (ROA)* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham, adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya DPR. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar sebagai dividend. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Atribut profitabilitas ini diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak di bagi dengan total assets Chang dan Rhee (2013).

Return on assets (ROA) diukur dari profitabilitas / laba bersih setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total investasinya yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan investasi yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. Partington (2011) dan Widodo (2012) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan factor terpenting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam DPR. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Seperti

diuraikan sebelumnya, bahwa *return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya ROA juga akan meningkatkan pendapatan dividen. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: *Return on assets* pengaruh terhadap *dividend payout ratio*

2.7.5 Pengaruh *Net Profit Margin (NPM)* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Menurut Riyanto (2011) tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan kekayaan, modal yang menghasilkan laba tersebut atau dengan kata lain menghitung rentabilitasnya. NPM menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan Ang (2012). NPM merupakan pengembalian hasil atas penjualan bersih yang jumlahnya dinyatakan sebagai suatu prosentase dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode tertentu. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modal dengan suatu risiko. NPM yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. NPM yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Secara umum rasio yang rendah bias menunjukkan ketidak efisienan manajemen. Rasio laba bersih terhadap penjualan pada dasarnya mencerminkan efektivitas biaya atau harga dari kegiatan perusahaan Helfert (2011).

Ratio NPM mengukur laba yang dihasilkan oleh setiap satu rupiah penjualan. Ratio ini memberi gambaran tentang laba untuk para pemegang saham sebagai persentase dari penjualan, ratio NPM ini juga mengukur seluruh efisiensi, baik produksi, administrasi, pemasaran, pendanaan, penentuan harga maupun manajemen pajak Prastowo dan Juliaty, (2014: p.97). Hubungan antara laba bersih setelah pajak dan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sampai cukup berhasil dalam memulihkan harga pokok barang dagang atau jasa, beban operasi (termasuk penyusutan), dan biaya bunga pinjaman. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan manajemen untuk menyisihkan margin tertentu sebagai kompensasi yang

wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya dengan suatu risiko. Risiko laba bersih terhadap penjualan (total pendapatan) pada dasarnya mencerminkan efektivitas biaya / harga dari kegiatan perusahaan. Helfert (2011). NPM memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap DPR merupakan penelitian yang dilakukan oleh Nasrul (2014) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif NPM terhadap DPR. Ini juga didukung oleh Hadiwidjaja dan Triani (2010) yang juga melakukan penelitian terhadap perusahaan manufaktur menyatakan bahwa NPM berpengaruh positif terhadap DPR. Semakin tinggi nilai NPM mengindikasikan semakin baik perusahaan menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan oleh perusahaan. Dengan kata lain ada hubungan positif antara NPM dengan DPR. Sehingga hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah:

H5: *Net profit margin berpengaruh terhadap dividend payout ratio*