



## BAB II

### TELAAH PUSTAKA DAN KERANGKA PEMIKIRAN

© Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Setelah pokok masalah yang akan dijadikan sebagai bahan penelitian diketahui pada bab sebelumnya, dalam bab ini peneliti ingin menyampaikan landasan teori yang digunakan dalam penelitian. Landasan teori tersebut diambil dari berbagai literatur. Penggunaan teori disini berdasarkan pada pendapat dari penelitian - penelitian sebelumnya dengan topik dividen.

Selain itu penulis akan memaparkan kerangka pemikiran serta hipotesis yang terbentuk dari latar belakang masalah yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Kerangka pemikiran yang terbentuk akan digunakan sebagai dasar analisis penelitian sehingga dapat dibentuk hipotesis penelitian tentang adakah pengaruh *cash flow*, profitabilitas dan *leverage* terhadap *dividend payment*.

#### A. Telaah Pustaka

##### 1. Dividen

###### a. Teori Kebijakan Dividen

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ronny Manos (2001), suatu perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal ataupun eksternal untuk membiayai kegiatan investasi mereka. Sumber internal meliputi *retained earning* dan depresiasi, sedangkan sumber eksternal pada dasarnya mengacu pada pinjaman baru atau penerbitan saham baru. Setiap keputusan pendanaan tersebut pada akhirnya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



menghasilkan dua kesimpulan, yang pertama adalah dividen, yang mengakibatkan perusahaan mengalokasikan keuntungannya sebagai *retained earning* untuk diinvestasikan kembali dan sisanya yang akan dibayarkan sebagai dividen. Yang kedua adalah *capital structure*, yang berarti perusahaan harus menggunakan pinjaman keuangan eksternal dan membentuk struktur ekuitas yang baru.

Perusahaan umumnya bebas untuk memilih tingkat besarnya dividen yang ingin dibayarkan kepada pemegang saham, meskipun biasanya ada faktor –faktor yang mempengaruhinya seperti persyaratan hukum, perjanjian hutang dan ketersediaan dana. Oleh karena itu terdapat berbagai variasi dalam kebijakan dividen di banyak perusahaan, negara, waktu pembagian dan jenis dividen yang dibagikan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (2001) menunjukkan bahwa terdapat variasi di antara perusahaan di Amerika yang membagikan dividen, dimana perusahaan yang membagikan dividen cenderung berukuran besar dan menguntungkan, sementara sedangkan perusahaan yang tidak membagikan dividen biasanya berukuran kecil dan bisnisnya kurang menguntungkan tetapi dengan peluang investasi yang tinggi.

Mengingat kebijakan dividen dan variasi dividen diamati di seluruh perusahaan, negara, waktu dan jenis dividen, banyak pertanyaan tentang bagaimana kebijakan dividen ditentukan telah diangkat menjadi subyek dari banyak penelitian. Pertanyaan ini sering disebut sebagai *dividend puzzle*, dan perdebatan umumnya diyakini telah dimulai oleh teori tidak relevan Miller dan Modigliani (1961). Miller dan Modigliani (1961) menunjukkan bahwa dalam pasar modal yang sempurna dengan perilaku



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



rasional dan kepastian yang sempurna diikuti dengan investasi dan keputusan berhutang, ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Selain itu menurut Ross (2010:395), pada beberapa negara pihak investor tidak dapat mengandalkan informasi yang disediakan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan aspek budaya perusahaan yang membangun budaya kerahasiaan yang berlapis. Oleh karena itu investor tidak dapat dengan mudah membedakan antara perusahaan yang memiliki keuntungan kecil dengan perusahaan yang memiliki keuntungan besar. Melalui pembagian dividen investor dapat mengetahui kondisi perusahaan yang sesungguhnya. Ada kalanya perusahaan menipu para investor dengan melaporkan keuntungan diatas nilai sesungguhnya, akan tetapi perusahaan tidak dapat melakukannya dalam jangka waktu yang panjang. Hal ini dikarenakan perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit untuk membagikan dividen. Jadi apabila perusahaan tidak menghasilkan keuntungan yang besar, maka hal tersebut tidaklah mungkin dilakukan.

Healy dan Palepu (2001) yang memfokuskan penelitiannya pada perusahaan yang pertama kali membagikan dividen, ditemukan bahwa setelah perusahaan membagikan dividen maka rata – rata pendapatannya melonjak hingga 43%. Jadi mereka berpendapat bahwa manajer perusahaan yang membagikan dividen memiliki alasan yang baik untuk membagikan dividen, karena para manajer tersebut percaya bahwa prospek pendapatan perusahaan di masa akan datang akan terus bertumbuh.

Jadi kita dapat melihat bahwa kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



laba dibayarkan perusahaan sebagai dividen atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang kontroversial karena apabila dividen ditingkatkan maka arus kas untuk investor akan meningkat dan menguntungkan investor. Namun di sisi lain, apabila dividen ditingkatkan, maka laba ditahan yang direinvestasikan dan pertumbuhan di masa akan datang akan menurun sehingga hal tersebut merugikan investor.

**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Kebijakan dividen suatu perusahaan dihadapkan pada dua permasalahan utama, yaitu:

- (1) Pengaruh dividen, berkaitan dengan apakah jumlah atau tingkat dividen yang dibayarkan mempengaruhi nilai saham suatu perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham.
- (2) Informasi yang terkandung dalam dividen, berkaitan dengan apakah kebijakan dividen, terutama pada perubahan – perubahan kebijakan tersebut, yang memberikan indikasi kepada pasar mengenai prospek laba perusahaan di masa yang akan datang.

Terdapat banyak teori dan temuan empiris yang berkaitan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Berikut ini teori mengenai kebijakan dividen menurut Ronny Manos (2001:18-25), yaitu:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



(1) *The transaction cost theory*

Pada saat membagikan dividen perusahaan dapat terkena biaya sedangkan investor kemungkinan akan terkena biaya saat menerima dan menginvestasikan kembali dividen tersebut. Jadi pada saat perusahaan membagikan dividen, maka perusahaan akan memanfaatkan pendanaan eksternal dalam rangka memenuhi kebutuhan pendanaan investasi perusahaan.

Dalam penelitian Bhattacharya (1979), biaya transaksi yang dikeluarkan untuk pembiayaan eksternal dikategorikan termasuk sebagai biaya transaksi dividen.

Sedangkan menurut Miller dan Rock (1985), biaya transaksi dividen timbul akibat pengambilan suatu keputusan investasi. Biasanya *transaction cost theory* mempertahankan asumsi investasi pada tingkat tertentudan berfokus pada biaya yang muncul saat memanfaatkan pendanaan eksternal ketika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen. Biaya transaksi termasuk seperti biaya *underwriter*, biaya administrasi, waktu manajemen, dan biaya hukum. Selanjutnya jika perusahaan membayar dividen dan harus menggunakan pendanaan eksternal, pemegang saham yang ada akan berusaha untuk mengetahui kondisi struktur pemegang saham yang terbaru. Jadi untuk mengetahui kondisi struktur pemegang saham yang terbaru, pemegang saham akan mengeluarkan biaya tambahan seperti biaya meterai dan komisi pialang saham. Biaya transaksi tersebut biasanya tercermin dalam harga saham dan nilai perusahaan.

Oleh karena terdapat biaya - biaya yang harus dikeluarkan untuk pendanaan

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



eksternal, *transaction cost theory* menunjukkan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan *retained earning* perusahaan sebaik mungkin. Dividen hanya dapat dibagikan ketika tidak mengakibatkan perusahaan kekurangan dana internal yang diperlukan untuk investasi.

## (2) *Tax theories*

Biaya lain yang terkait dengan pembagian dividen adalah pajak. Hipotesis pajak mengemukakan bahwa biaya pajak saat pembagian dan biaya pajak atas dividen saat diterima oleh investor adalah sebuah elemen penting yang harus dipertimbangkan dalam memutuskan kebijakan dividen. Perbedaan antara pajak atas dividen dan *capital gain* serta perbedaan antara pajak perusahaan yang membagikan dividen dan pada *retained earning* harus dipertimbangan secara tersendiri. Jadi jika pajak perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi dari pada *retained earning*, hal ini dapat mengurangi pendapatan perusahaan yang membagikan dividen dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Demikian pula jika dividen yang diterima oleh pemegang saham dikenakan pajak lebih tinggi dari *capital gain*, investor akan mengevaluasi kembali mengenai pilihan akan kebijakan perusahaan yang menguntungkannya. Hipotesis dasar pajak mengusulkan pengenaan pajak tambahan atas dividen sehingga membuat *capital gain* sebagai cara yang lebih murah untuk imbal hasil investasi para pemegang saham. Jadi jika perusahaan ingin mengembalikan investasi yang dilakukan oleh pemegang saham maka harus dilakukan dengan cara *share repurchase* (Allen dan Michaely, 1995, Jagannathan, Stephens dan Weisbach,

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



2000, dan Fama dan French, 2001) dan bentuk kebijakan tersebut belum tergantung dengan dividen (Fama dan French, 2001, DeAngelo, DeAngelo dan Skinner, 2000).

Akan tetapi Miller dan Modigliani (1961) berpendapat bahwa meskipun dengan kehadiran pajak, *tax-induced clientele effect* mengurangi biaya pajak dividen. Idenya adalah bahwa mungkin ada sejumlah pemegang saham yang menentukan tinggi dan rendahnya hasil dividen tergantung pada besarnya pajak yang dikenakan. Ada sejumlah pemegang saham melihat apabila tingkat pajak yang rendah lebih menyukai perusahaan dengan kebijakan pembayaran dividen yang besar. Sedangkan pemegang saham yang melihat tingkat pajak yang tinggi akan lebih memilih perusahaan dengan kebijakan dividen yang rendah. Para pemegang saham dapat memilih berinvestasi pada perusahaan yang kebijakannya sesuai dengan keinginan mereka.

### (3) *The bird in the hand argument*

*The bird in the hand argument* adalah sebuah pandangan tradisional yang mendukung gagasan bahwa dividen dapat mengurangi risiko karena memberikan kepastian arus kas masuk untuk para pemegang saham. Meskipun pemegang saham dapat menghasilkan dividen untuk diri mereka sendiri dengan cara menjual bagian dari saham kepemilikan mereka, kegiatan tersebut menimbulkan biaya transaksi, yang mana tidak ada ketika perusahaan membagikan dividen. *The bird in the hand argument* sering kali dikaitkan dengan penemuan dari hasil penelitian Graham dan Dodd (1951) dan Gordon (1959) yang menemukan bahwa dengan

## © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



membayarkan dividen maka perusahaan membawa kepastian arus kas masuk pemegang sahamnya.

Akan tetapi pandangan tersebut mengabaikan kenyataan bahwa risiko perusahaan ditentukan oleh bagaimana pengambilan keputusan investasinya, bukan oleh bagaimana cara pendanaan kegiatan investasi tersebut. Tingkat pengembalian yang diperlukan dipengaruhi oleh risiko investasi dan tidak boleh berubah apabila dibiayai dari *retained earning*, bukan dari penerbitan ekuitas baru. Hal tersebut diungkapkan dalam penelitian Easterbrook (1984), meskipun perusahaan membagikan dividen, perusahaan tidak terhindar dari risiko investasi sehingga risiko tersebut hanya ditransfer ke investor yang baru.

#### (4) *The signalling theory*

Berdasarkan hasil penelitian dari Bhattacharya (1979), Miller dan Rock (1985), John dan Williams (1985), *the signalling theory* didasarkan pada gagasan asimetri informasi yang berada di pasar dan khususnya antara manajer dan investor. Dalam kondisi seperti ini, pembayaran dividen yang digunakan oleh para manajer sebagai sinyal informasi mengenai prospek perusahaan ke pasar. Dalam hasil penelitian John dan Williams (1985) diungkapkan bahwa perusahaan dihargai *undervalued* ketika investor harus memenuhi kebutuhan dana mereka. Ketika investor menjual kepemilikan saham mereka ketika perusahaan *undervalued*, maka ada transfer kekayaan dari pemegang saham lama ke baru. Namun perusahaan dapat mencegah kerugian kepada pemegang saham yang ada dengan cara membagikan dividen. Meskipun investor membayar pajak atas

### © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





dividen, keuntungan dari memiliki saham perusahaan *undervalued* mampu mengimbangi biaya pajak tambahan tersebut.

Seperti hasil penelitian Jagannathan, Stephens dan Weisbach (2000), Guay dan Harford (2000) dan DeAngelo, DeAngelo dan Skinner (2000) antara lain, sinyal pembayaran dividen *reguler* berkomitmen untuk membagikan dividen secara berkala. Sedangkan dalam pengamatan Lintner (1956) manajer biasanya enggan untuk menurunkan tingkat dividen. Namun tidak seperti dividen *reguler*, *repurchase* dan dividen khusus dapat digunakan sebagai sinyal untuk prospek pembayaran dividen jangka pendek yang lebih besar. Oleh karena itu pengumuman kenaikan dividen *reguler* biasanya sebagai sinyal terjadi perbaikan kinerja secara permanen, dan harus diartikan sebagai kepercayaan perusahaan atas kinerja manajer sehingga dapat memicu kenaikan harga saham perusahaan. Sebaliknya, pengumuman penurunan dividen harus ditafsirkan sebagai sinyal kinerja yang buruk dan kurangnya kepercayaan terhadap pihak manajerial dan oleh karenanya dapat memicu penurunan harga saham perusahaan.

#### (5) *The agency theory of dividend*

Argumen lain teori pembayaran dividen bahwa adalah bahwa adanya perpindahan keputusan reinvestasi kembali kepada pemilik. Asumsi yang mendasarinya adalah bahwa manajer belum tentu selalu mengambil tindakan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal ini dikarenakan dengan adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian maka menimbulkan *agency conflict*, sebagaimana dimaksud penelitian dalam Jensen dan Meckling (1976).

### C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hal ini timbul ketika tingkat *retained earnings* tinggi mengakibatkan manajemen menginvestasikan dana tersebut ke proyek - proyek yang berpotensi buruk dalam rangka kepentingan mereka sendiri atau karena ketidakmampuan mereka dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu kebijakan dividen digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dapat digunakan untuk mengurangi jumlah *free cash flows* dalam wewenang pihak manajemen dan dengan demikian mengendalikan permasalahan atas pengambilan keputusan investasi (Jensen, 1986) .

Sementara itu Easterbrook (1984) menjelaskan tentang bagaimana dividen meningkatkan nilai. Jika *the transaction cost theory* mengemukakan bahwa pembayaran dividen berpotensi mengurangi nilai karena kebijakan tersebut mengarah pada peningkatan pendanaan eksternal yang cenderung mahal, Easterbrook (1984) berpendapat bahwa proses ini berpotensi mengurangi masalah keagenan. Idenya adalah bahwa pembayaran dividen adalah salah satu solusi untuk setiap pengambilan keputusan berada dibawah pengawasan perusahaan dan manajemen. Dengan membagikan dividen dan peningkatan pendanaan eksternal mendorong pengawasan terhadap perusahaan yang dilakukan oleh pihak ketiga seperti *investment banks*, regulator dari bursa efek di mana saham perusahaan diperdagangkan, dan calon investor. Pemantauan yang dilakukan oleh pasar modal mengurangi biaya agensi dan menyebabkan apresiasi nilai pasar perusahaan. Selain itu, jumlah *agency cost* yang dimaksudkan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah jumlah dari *the agency cost of equity* dan *the agency cost of debt*. *The agency cost of debt* disebabkan oleh potensi perpindahan kekayaan

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dari obligasi kepada pemegang saham melalui substitusi aset. Jadi Easterbrook (1984) mencatat bahwa dengan membayar dividen dan kemudian meningkatkan utang, kontrak utang baru dapat dinegosiasikan untuk mengurangi potensi untuk transfer kekayaan.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**b) Pengertian Dividen**

Dalam menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan, investor mengharapkan suatu imbal balik, yang biasanya dalam bentuk capital gain dari nilai saham yang diinvestasikannya atau dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan secara rutin.

Dividen menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:636), *“A dividend is a corporation’s distribution of cash or stock to its stockholder on a pro rata (proportional) basis. Investor are very interested in a company’s dividend policies and practice.”*

Sedangkan dividen menurut Ross (2010:575), *“The term dividend usually refers to a cash distribution of earnings. If a distribution is made from sources other than current or accumulated retained earnings, the term distribution rather than dividend is used. However, it is acceptable to refer a distribution from earnings as a dividend and a distribution from capital as a liquidating dividend.”*

Jadi dividen adalah pendistribusian keuntungan perusahaan dalam bentuk uang tunai atau saham kepada para pemegang saham berdasarkan data (proporsional). Selain mendistribusikan keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen, dapat diartikan juga mendistribusikan modal dalam bentuk dividen kebangkrutan. Dalam menginvestasikan dananya dalam suatu perusahaan, investor mengharapkan suatu imbal balik, yang biasanya dalam bentuk capital gain dari nilai saham yang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

diinvestasikannya atau dalam bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan secara rutin.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### c. Bentuk – Bentuk Dividen

Ada dua bentuk pembayaran dividen, yaitu:

#### (1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

*Cash Dividend* menurut Ross (2010:575), “*The most common type dividend is in the form of cash. When public company pay dividends, they usually pay regular cash dividends four times a year. Sometimes firms will pay a regular cash dividend and an extra cash dividend. Paying a cash dividend reduces corporate cash and retained earning - except in the case of a liquidating dividend(where paid-in capital may be reduced).*”.

Sedangkan pengertian *Cash Dividend* menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:608), “*A cash dividend is pro data distribution cash to stockholders.*”.

Jadi jenis yang dividen paling umum adalah dividen tunai. Dividen tunai adalah pendistribusian kekayaan dalam bentuk tunai kepada pemegang saham yang berdasarkan data. Ketika perusahaan publik membayar dividen, mereka biasanya membayar dividen tunai secara berkala sebanyak empat kali dalam setahun. Kadang - kadang perusahaan akan membayar dividen tunai dan dividen kas tambahan. Membayar dividen tunai mengurangi kas perusahaan dan saldo laba kecuali dalam kasus dividen likuidasi (dimana modal disetor yang berkurang).

#### (2) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*Stock Dividend* menurut Ross (2010:575), “Another type of dividend is paid out in shares of stock. This dividend is referred to as a stock dividend. It is not a true dividend because no cash leaves the firm. Rather, a stock dividend increases the number of shares outstanding, thereby reducing the value of each share. A stock dividend is commonly expressed as a ratio.”.

Sedangkan pengertian *Stock Dividend* menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:612), “A stock dividend is a pro rata distribution to stockholder of the corporation’s own stock. Whereas a company pays cash in a cash dividend, a company issues shares of stock in a stock dividend. A stock dividend results in a decrease in retained earnings and an increase in paid-in capital. Unlike a cash dividend, a stock dividend does not decreased total stock holder’s equity or total assets.”.

Jadi *stock dividend* adalah pendistribusian saham yang berdasarkan data kepada pemegang saham perusahaan tersebut. Tidak seperti pada saat perusahaan membayar uang tunai dalam *cash dividend*, perusahaan menerbitkan saham saat dalam *stock dividend*. Hal ini menyebabkan tidak ada arus kas keluar dari perusahaan pada saat pembayaran *stock dividend* sehingga perusahaan tidak mengalami penurunan total ekuitas pemegang saham atau total aset, sebaliknya jumlah saham yang beredar meningkat sehingga mengurangi nilai dari masing - masing saham. *Stock dividend* biasanya dinyatakan dalam bentuk rasio.

## C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## C Bentuk Lain Pembagian Dividen

### (1) Stock Splits

Pengertian *Stock Split* menurut Ross (2010:575), “When a firm declares a stock split, it increase the number of shares outstanding. Because each share is now entitled to a smaller percentage of the firm’s cash flow, the stock price should fall.” .

Pengertian *Stock Split* menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:575), “A

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*stock split, like a stock dividend, involves issuance of additional shares to stock holders according to their percentage ownership. A stock split results in a reduction in the par or stated value per share. The purpose of stock split is to increase the marketability of the stock by lowering its market value per share.”.*

Jadi sama seperti *stock dividend*, *stock split* melibatkan penerbitan saham tambahan untuk pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan mereka. *Stock split* menurunkan persentase kepemilikan terhadap *cash flow* perusahaan sehingga hal tersebut mengurangi nominal atau nilai per lembar saham. Tujuan *stock split* adalah untuk meningkatkan daya jual saham dengan menurunkan nilai pasar per lembar saham.

## **(C) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

### **(2) Stock Repurchase**

*Stock Repurchase* menurut Ross (2010:575), “*An alternative form of cash payout is a stock repurchase. Just as a firm may use cash to pay dividends, it may use cash to buy back shares of its stock. The shares are held by the corporation and accounted for as treasury stock.*”.

Pengertian *Stock Repurchase* menurut Brealey, Myers, Allen (2011:393), “*Instead of paying a dividend to its stockholders, the firm can use the cash to repurchase stock. The reacquired shares are kept in the company, treasury and may be resold if the company need money.*”

*Stock repurchase* adalah salah satu bentuk alternatif bentuk pembayaran tunai. Perusahaan melakukan hal tersebut apabila memiliki kelebihan kas dan tidak ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Saat melakukan aktivitas tersebut biasanya perusahaan akan melakukan pembelian kembali saham atau meningkatkan pembayaran dividen. Sebuah perusahaan daripada menggunakan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



uang tunai untuk membayar dividen dapat menggunakan uang tunai tersebut untuk membeli kembali saham perusahaan yang telah dijual. Saham yang dimiliki oleh perusahaan dicatat sebagai *treasury stock* dan dijual kembali apabila perusahaan membutuhkan dana.

Dengan *stock repurchase* berarti jumlah saham beredar akan berkurang dan *earning per share* (EPS) menjadi tinggi, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Menurut Woods dan Brigham (1966) menyebutkan beberapa kelebihan *stock repurchase* dibandingkan dengan membagikan deviden baik dari sudut pandang para pemegang saham maupun dari sudut pandang perusahaan yang melakukannya. Dari sudut pandang pemegang saham, keunggulan *stock repurchase* yaitu :

- (a) Pajak yang dikenakan kepada investor terhadap deviden yang diterima adalah sebesar personal *income tax rate*, sedangkan pajak yang dikenakan atas keuntungan dari *stock repurchase* adalah pajak *capital gain*. Hal ini menguntungkan bagi para investor karena pajak *personal income tax* biasanya memiliki tingkat yang lebih besar bila dibandingkan dengan pajak *capital gain*.
- (b) Dengan *stock repurchase*, para pemegang saham dapat memilih untuk menjual sahamnya atau tidak. Dibandingkan dengan deviden, pemegang

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





saham harus menerima deviden tersebut dan membayar pajaknya.

Dari sudut pandang perusahaan, *stock repurchase* memiliki keunggulan yaitu :

- (a) Beberapa studi menunjukkan bahwa deviden bersifat kaku dalam jangka pendek. Perusahaan enggan mengubah kebijakan pembayaran devidennya jika mereka ragu untuk dapat mempertahankan kebijakan tersebut di masa mendatang. Perusahaan lebih memandang serius pada kebijakan untuk meningkatkan pembayaran deviden, namun tidak yakin untuk mempertahankan kebijakan tersebut ke depannya, dibandingkan dengan kebijakan untuk mengurangi jumlah deviden yang dibayarkan. Jika perusahaan merasa memiliki kelebihan kas yang bersifat sementara, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan kas tersebut untuk *stock repurchase* daripada menaikkan jumlah dividennya yang belum tentu bisa dipertahankan ke depannya.
- (b) Saham yang telah dibeli kembali dapat digunakan sebagai saham untuk program *stock option*. Para manajer keuangan berpendapat bahwa akan lebih tepat dan murah jika menggunakan saham yang dibelinya kembali dibandingkan bila menerbitkan saham baru untuk program *stock option* tersebut.
- (c) Jika kepemilikan saham perusahaan lebih banyak dimiliki oleh para manajer dalam perusahaan, maka mereka akan memilih *stock repurchase* dibandingkan deviden karena keuntungan pajak yang diperoleh.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Berikut ini adalah beberapa cara melakukan Repurchase Stock menurut Brealey, Myers, Allen (2011:393-394)

(a) *“By far the most common method is for the firm to announce that it plans to buy its stock in the open market, just like any other investor.”.*

Cara yang paling sering digunakan adalah perusahaan mengumumkan niatnya untuk membeli saham perusahaannya di pasar terbuka, seperti investor lainnya. Dengan cara ini, perusahaan melakukan penawaran dan mengikuti prosedur dan harga yang berlaku di pasaran.

(b) *“Companies sometimes use a tender to offer where they offer to buy back a stated number of shares at fixed price, which is typically set at about 20% above the current market level.” .*

Ada kalanya perusahaan memanfaatkan penawaran *tender*, dimasa perusahaan mengajukan penawaran pembelian sejumlah saham yang diinginkannya dengan harga yang telah ditentukan. Biasanya harga yang ditawarkan senilai 20% diatas harga pasar yang berlaku.

(c) *“Employ the dutch auction. In this case the firm states a series of prices at which it is prepared to repurchase stock. Shareholders submit offers declaring how many shares they wish to sell at each price and the company calculates the lowest price at which it can buy the desired number of shares.”.*

Menggunakan fasilitas *dutch auction*. Dalam perihal ini perusahaan mencantumkan nilai dari dana yang dipersiapkan untuk *repurchase stock*. Saat para pemegang saham perusahaan mengajukan penawaran untuk menjual saham, perusahaan menghitung penawaran terendah dimana perusahaan dapat

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memperoleh jumlah saham yang diinginkannya.

(d) “*Repurchase sometimes takes place by direct negotiation with a major shareholders.*”.

Kadang kala perusahaan melakukan negosiasi secara langsung dengan pemegang saham mayoritas dalam rangka membujuk agar mereka bersedia melepas sejumlah sahamnya untuk dibeli kembali perusahaan.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**e. Bentuk – Bentuk Kebijakan Pembayaran Dividen**

Menurut Gitman (2012:577-579), ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen yang biasa dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

a) *Constant Payout Ratio Dividend Policy*

*Constant Payout Ratio Dividend Policy* menurut Gitman (2012:577), “*Constant Payout Ratio Dividend Policy is a dividend policy based on the payment of certain percentage of earnings to owners in each dividend period*”.

Jadi *constant payout ratio dividend policy* adalah kebijakan dividen yang berdasarkan pada persentase kepemilikan pada setiap periode dividen. Permasalahan pada kebijakan dividen ini adalah apabila pendapatan menurun atau perusahaan mengalami kerugian pada periode yang ditentukan, maka pada saat itu dividen yang dibagikan perusahaan mengecil atau mungkin tidak ada. Oleh karena dividen adalah salah satu indikator kondisi perusahaan di masa akan datang, maka hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



b) *Regular Dividend Policy*

*Regular Dividend Policy* menurut Gitman (2012:578), “*The regular dividend policy is based on the payment of a fixed dollar dividend in each period. Often, firms that use this policy increase the regular dividend once a sustainable increase in earning has occurred. Under this policy, dividend almost never decreased.*”.

Dalam kebijakan dividen ini, dividen yang dibagikan berdasarkan dividen tetap dalam mata uang dolar. Jadi perusahaan yang menggunakan kebijakan ini biasanya menaikkan dividen yang dibagikan apabila pendapatan meningkat, sehingga dividen yang dibagikan biasanya tidak pernah berkurang.

C) **Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

c) *Low Regular And Extra Dividend Policy*

*Low Regular And Extra Dividend Policy* menurut Gitman (2012:579), “*Some firms establish a low regular and extra dividend policy, paying up a low regular dividend, supplemented by an additional (“extra”) dividend when earnings are higher than normal in a given period. By calling the additional dividend an extra dividend, the firms avoids setting expectations that the dividend increase will be permanent. This policy is especially common among companies that experience cyclical shifts in earnings.*”.

Jadi beberapa perusahaan memberikan dividen tetap yang kecil, yang kemudian ditambahkan dengan dividen *extra* apabila pendapatan perusahaan pada periode tersebut diatas rata – rata. Dengan memberikan dividen *extra* tersebut maka perusahaan dapat mencegah harapan agar dividen dapat terus meningkat secara permanen. Biasanya kebijakan ini diambil oleh perusahaan yang perputaran pendapatannya tidak stabil.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berikut ini faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Gitman

(2012:577), yaitu:

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### (1) *Legal Constraints* (Aspek Hukum)

*Legal Constraints* menurut Gitman (2012:574-575), “*Most states prohibit corporations from paying out as cash dividends any portion of the firm’s legal capital, which is typically measured by the par value of common stock. Other states define legal capital to include not only the par value of the common stock but also any paid in capital excess of par. These capital impairment restrictions are generally established to provide a sufficient equity based to protect creditors claims. Firms sometimes impose an earning requirement limiting the amount of dividends. With this restriction, the firm cannot pay more in cash dividends than the sum of its most recent and past retained earnings. However, the firm is not prohibited from paying more in dividends than its current earnings.*”.

Jadi di banyak negara melarang perusahaan untuk membayar dividen tunai dari modal perusahaan, yang biasanya diukur dengan nilai nominal *common stock*.

Di negara - negara lain tidak hanya mencakup nilai nominal *common stock* tetapi juga setiap membayar lebih diatas nilai nominal. Pembatasan penurunan modal ini umumnya diberlakukan untuk membatasi kecukupan modal untuk melindungi klaim kreditur.

Selain itu kadang kalanya perusahaan membatasi nilai dividen yang dibagikan dengan *earning requirement*. Dengan pembatasan ini perusahaan tidak dapat membayar dividen melebihi jumlah *retained earnings* saat ini dan masa sebelumnya. Akan tetapi perusahaan tidak dibatasi untuk membagikan dividen melebihi pendapatan saat ini.

### (2) *Contractual Constraints* (Aspek Perjanjian)

*Contractual Constraints* menurut Gitman (2012:576), “*Often the firm’s ability*

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*to pay cash dividends is constrained by restrictive provisions in a loan agreement. Generally, these constraints prohibit the payment of cash dividends until the firm achieves a certain level of earnings. Constraints on dividends help to protect creditors from losses due to the firms insolvency.”.*

Seringkali kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai dibatasi oleh ketentuan - ketentuan ketat dalam perjanjian pinjaman. Umumnya perjanjian tersebut melarang pembayaran dividen tunai sampai perusahaan mencapai tingkat keuntungan tertentu. Pembatasan atas dividen tersebut bermaksud untuk membantu melindungi kreditor dari kerugian akibat kebangkrutan perusahaan.

### (3) *Growth Prospect* (Prospek Pertumbuhan)

*Growth Prospect* menurut Gitman (2012:576), “*The firm’s financial requirements are directly related to how much it expects to grow and what assets it will need to acquire. It must evaluate its profitability and risk to develop insight into its ability to raise capital externally. In addition, the firm must determine the cost and speed with which it can obtain financing. Generally, a large, mature firm has adequate access to new capital, whereas a rapidly growing firm may not have sufficient funds available to support its acceptable projects. A growth firm is likely to have to depend heavily on internal financing through retained earnings, so it is likely to pay out only a small percentage of its earnings as dividends. A more established firm is in a better position to pay out a large portion of its earnings, particularly if it has ready sources of financing.*”.

Sebuah persyaratan keuangan perusahaan secara langsung berkaitan dengan seberapa banyak mereka mengharapkan untuk tumbuh dan aset apa saja yang diperlukan untuk sampai ke tujuan tersebut. Perusahaan harus mengevaluasi profitabilitas dan risiko untuk mengembangkan kemampuannya dalam rangka memperoleh pendanaan eksternal. Selain itu, perusahaan harus menentukan biaya dan kecepatan dalam memperoleh pendanaan. Pada umumnya, sebuah perusahaan yang besar dan telah dewasa memiliki akses yang memadai untuk pendanaan baru, sedangkan perusahaan yang berkembang pesat mungkin tidak memiliki dana

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



yang tersedia untuk mendukung proyek - proyek yang memungkinkan. Pertumbuhan sebuah perusahaan biasanya bergantung pada pendanaan internal melalui *retained earnings*, sehingga kecil kemungkinannya untuk membayar sebagian kecil pendapatannya sebagai dividen. Sebuah perusahaan yang lebih mapan berada dalam posisi yang lebih baik untuk membayar sebagian besar pendapatannya, terutama jika ia memiliki sumber - sumber pendanaan yang tersedia.

#### (4) *Owner Considerations* (Pertimbangan Pemilik)

*Owner Considerations* menurut Gitman (2012:576), “*The firm must establish a policy that has a favorable effect on the wealth of the majority of owners. One consideration is the tax status of a firm’s owners. If a firm has a large percentage of wealthy stockholders who have sizeable incomes, it may decide to pay out a lower percentage of its earning to allow the owners to delay the payment of taxes until they sell the stock. The second consideration is the owners investment opportunities. A firm should not retain funds for investment in projects yielding lower returns than the owners could obtain from external investment of equal risk. If it appears that the owners have better opportunities externally, the firm should pay out a higher percentage of its earnings. A final consideration is the potential dilution of ownership. If a firm pays out a high percentage of earnings, a new equity capital will have to be raised with common stock. The result of a new stock issue may be dilution of both control and earnings for the existing owners. By paying out a low percentage of its earnings, the firm can minimize the possibility of such dilution.*”.

Perusahaan harus menetapkan kebijakan menguntungkan pada kekayaan sebagian besar pemilik pemilik. Pertimbangan pertama adalah status pajak dari pemilik perusahaan. Jika sebagian besar persentase suatu perusahaan dimiliki dari pemegang saham yang memiliki tingkat pendapatan yang cukup besar, perusahaan dapat memutuskan untuk membayar persentase yang lebih rendah untuk memungkinkan pemilik untuk menunda pembayaran pajak sampai mereka

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





menjual sahamnya.

Pertimbangan kedua adalah peluang investasi pemilik. Sebuah perusahaan tidak harus mempertahankan untuk berinvestasi dalam proyek - proyek yang memberikan tingkat pengembalian yang lebih rendah dari peluang investasi eksternal dengan tingkat risiko yang sama. Jika pemilik memiliki peluang yang lebih baik eksternal, maka sebaiknya perusahaan harus membayar persentase yang lebih tinggi.

Pertimbangan terakhir adalah dilusi potensi kepemilikan. Jika sebuah perusahaan membayar persentase yang tinggi daripada pendapatannya, maka permodalan ekuitas baru harus didanai dengan penerbitan *common stock*. Hasil penerbitan saham baru dapat menciptakan dilusi kontrol dan pendapatan bagi pemilik yang ada sebelumnya. Oleh karena itu dengan membagikan sebagian kecil persentasenya, perusahaan dapat meminimalisir kemungkinan tersebut.

#### (5) *Market Considerations* (Pertimbangan Pasar)

*Market Considerations* menurut Gitman (2012:576-577), “*One of the more recent theory proposed to explain firms payout decision is called the catering theory. According to the catering theory, investors demands to dividends fluctuate over time. For example, during an economic boom accompanied by a rising stock market, investors may be more attracted to stocks that offer prospects of large capital gains. When the economy in recession and the stock market is falling, investor may prefer the security of a dividend. The catering theory suggest that firms are more likely to initiate dividend payments or to increase existing payouts when investors exhibit a strong preference for dividends. Firm cater to the preferences of investors.*”.

Salah satu teori terbaru yang diusulkan untuk menjelaskan keputusan *payout* perusahaan adalah *the catering theory*. Menurut *the catering theory*, tuntutan

### C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



investor untuk dividen berfluktuasi dari waktu ke waktu. Contohnya, selama boom ekonomi yang disertai dengan kenaikan pasar saham, investor mungkin lebih tertarik pada saham - saham yang menawarkan prospek *capital gains* yang besar. Sedangkan ketika ekonomi dalam kondisi resesi dan pasar saham jatuh, investor dapat memilih dalam bentuk dividen. *The catering theory* menunjukkan bahwa perusahaan lebih cenderung untuk memulai pembayaran dividen atau untuk meningkatkan pembayaran dividen ketika investor menunjukkan minat yang lebih besar untuk dividen. Perusahaan memenuhi pilihan minat investor.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

**59** **Prosedur Pembagian Dividen**

Salah satu hal yang harus menjadi perhatian para investor adalah mengenai jadwal yang berkaitan dengan pembagian dividen. Menurut Ross (2010:618), jadwal pembagian dividen terdiri dari:

(1) *Declaration Date* (Tanggal Pengumuman)

*Declaration Date* merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan oleh emiten.

(2) *Date of Record* (Tanggal Pencatatan)

*Date of Record* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham.





### (3) *Ex-dividend Date*

*Ex-dividend Date* merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Pembelian saham pada tanggal ini atau sesudahnya tidak lagi memberikan dividen kepada pemegang sahamnya.

### (4) *Date of Payment* (Tanggal pembayaran)

*Date of Payment* merupakan tanggal dimana pemegang mendapatkan hak memperoleh untuk dividen sesuai dengan jumlah kepemilikannya.

## 2. Cash Flow

Investor sangat tertarik dalam kebijakan dan praktek dividen perusahaan. Dividen adalah salah satu bentuk informasi yang diterima oleh investor, sebab melalui dividen investor mampu mengetahui mengenai kemampuan *cash flow* perusahaan, sebab hanya perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik yang mampu memberikan dividen secara berkala. Segala macam kebijakan yang menyangkut masalah berapa besaran laba yang dibayarkan sebagai dividen dan berapa besar laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali disebut sebagai kebijakan dividen. Perencanaan kebijakan dividen yang baik sangat tepat bagi perusahaan sebagai strategi bisnis sehingga dapat mencegah terjadinya ketidakpuasan pasar dan melindungi harga saham perusahaan.

Pada umumnya, investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun



*capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya, yang juga sekaligus harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Hal ini tentunya menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen, dimana di sisi lainnya tidak boleh mempengaruhi pertumbuhan perusahaan. Dalam kebijakan pembayaran dividen akan memiliki dua dampak yang berlawanan. Apabila dividen dibayarkan semua, kepentingan manajemen akan terabaikan. Sebaliknya apabila laba akan ditahan semua, maka kepentingan pemegang saham akan terabaikan. Untuk menjaga dua kepentingan tersebut, manajer keuangan harus menempuh kebijakan dividen yang optimal. Secara umum setiap perusahaan harus mencari kombinasi yang optimal dari keputusan keuangan agar nilai perusahaan maksimum.

### a. Pengertian *Cash Flow*

*Cash Flow* menurut Houston dan Brigham (2001:48), laporan *cash flow* adalah, “Suatu laporan yang menjelaskan dampak dari kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan perusahaan terhadap arus kas selama satu periode akuntansi”.

Jadi perusahaan harus membuat laporan *cash flow* dalam satu periode. Laporan *cash flow* adalah suatu laporan yang memuat unsur – unsur aliran *cash inflow* dan *cash outflow* yang terjadi dalam suatu periode aktivitas perusahaan. Pada dasarnya perusahaan membuat laporan *cash flow* untuk mengetahui seberapa besar *cash inflow* dan *cash outflow* yang terjadi dalam suatu periode aktivitas perusahaan secara terperinci. Dengan adanya laporan *cash flow* tersebut, maka dapat diketahui jumlah,

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



waktu dan ketidak pastian arus kas masa depan.



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Sedangkan dalam penelitian Griner dan Gordon (1995:195) menyatakan bahwa mereka menggunakan *free cash flow* dalam penelitian mereka. *Cash flow* tersebut dihitung dengan cara selisih antara *net income* dengan dividen dan kemudian ditambahkan dengan depresiasi. Hasil tersebut dinyatakan sebagai *internal cash flow*. Dengan demikian diharapkan dapat mengetahui ketersediaan kas perusahaan pada periode tersebut dan dapat mengetahui jumlah kelebihan dari *cash flow* yang dimiliki perusahaan.

### **bb Tujuan dan Manfaat Laporan Cash Flow**

Tujuan utama *cash flow* menurut Weygandt, Kimmel, Kieso (2009:23) adalah, “*The statement of cash flows provides information on the cash receipts and payments for specific period of time. The statement of cash flows reports (1) the cash effects of a company’s operations during a period. (2) its investing transactions. (3) its financial transactions. (4) the net increase or decrease in cash during period, and (5) the cash amount at the end of period. Reporting the sources, uses, and change in cash is useful because investors, creditors, and others want to know what is happening to a company’s most liquid resource.*”

*Cash flow* itu sama seperti aliran dana perusahaan, baik dana yang masuk maupun dana yang keluar. Berdasarkan laporan *cash flow*, perusahaan memperoleh informasi mengenai penerimaan dan pembayaran kas untuk jangka waktu tertentu. Laporan *cash flow* memberikan pernyataan mengenai (1) efek kas dari operasi perusahaan selama suatu periode. (2) transaksi investasinya. (3) transaksi keuangannya. (4) kenaikan atau penurunan bersih kas selama satu periode, dan (5) jumlah kas pada akhir periode.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Laporan mengenai sumber dana, penggunaan dana, dan perubahan dalam kas berguna karena pihak investor, kreditor, dan lain - lain ingin tahu apa yang terjadi pada sumber daya yang paling likuid perusahaan. Berdasarkan laporan *cash flow* tersebut, kita dapat mengetahui apakah ketersediaan sumber daya yang paling *liquid* perusahaan, yaitu uang tunai, mencukupi atau tidak, sebab dengan demikian kita dapat mengetahui apakah suatu perusahaan mampu membagikan dividen dari dana internal perusahaan, atau perlu meminjam uang untuk membagikan dividen.

Manfaat informasi *cash flow* menurut Standar Akutansi Keuangan no. 2(2009, paragraf 3 dan 4) adalah :

1. Dapat memberikan informasi untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas.
3. Dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan.
4. Digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan.
5. Untuk meneliti kecermatan taksiran arus kas masa depan yang telah dibuat sebelumnya dan dalam menentukan hubungan antara profitabilitas dan arus kas bersih serta dampak perubahan harga.

**Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### **Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2008:256-258), *cash flow* diklarifikasikan menurut aktivitasnya menjadi 3 bagian :

#### (1) Aktivitas Operasi

Yang termasuk didalam kelompok ini adalah aktivitas penghasil pendapatan utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Seluruh kegiatan dan peristiwa – peristiwa lain yang tidak dianggap sebagai kegiatan investasi atau pembiayaan. Kegiatan ini mencakup : kegiatan produksi, pengiriman barang, pemberian *service*. Arus kas dari operasi ini umumnya adalah pengaruh kas dari transaksi dan peristiwa lainnya yang ikut dalam menentukan laba.

Contoh arus kas masuk dari kegiatan investasi :

- (a) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa termasuk penerimaan dari piutang akibat penjualan, baik jangka panjang maupun jangka pendek.
- (b) Penerimaan dari bunga pinjaman atas penerimaan dari surat berharga lainnya seperti bunga atau dividen.
- (c) Semua penerimaan yang bukan berasal dari sebagian yang sudah dimasukan dalam kelompok investasi pembiayaan, seperti jumlah uang yang diterima dari tuntutan di pengadilan, klaim asuransi, kecuali yang berhubungan dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kegiatan investasi dan pembiayaan seperti kerusakan gedung, pengembalian dana dari *supplier* (*refund*).

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Contoh arus kas keluar dari kegiatan operasi ini adalah :

- (a) Pembayaran kas untuk membeli bahan yang digunakan untuk produksi atau untuk dijual, termasuk pembayaran utang jangka pendek atau utang jangka panjang kepada *supplier* barang.
- (b) Pembayaran kas kepada *supplier* lain dan pegawai untuk kegiatan selain produksi barang dan jasa.
- (c) Pembayaran kas kepada pemerintah untuk pajak, kewajiban lainnya, denda, dan lain – lain.
- (d) Pembayaran kepada pemberi pinjaman dan kreditur lainnya berupa bunga.
- (e) Seluruh pembayaran kas yang tidak berasal dari transaksi investasi atau pembiayaan seperti pembayaran tuntutan di pengadilan, pengembalian dana kepada langganan, dan sumbangan.

(2) Aktivitas Pembiayaan

Yang termasuk kegiatan pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan, berupa kegiatan mendapatkan sumber – sumber dana dari pemilik dengan memberikan prospek penghasilan dari sumber dana tersebut, meminjam dan membayar utang kembali, atau melakukan pinjaman jangka panjang untuk

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



membayar utang tertentu.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Contoh arus kas masuk dari kegiatan pembiayaan :

- (a) Penerimaan dan pengeluaran surat berharga dalam bentuk *equity*.
- (b) Penerimaan dan pengeluaran obligasi, hipotek, wesel, dan pinjaman jangka pendek lainnya.

Contoh arus kas keluar dari kegiatan pembiayaan :

- (a) Pembayaran dividen dan pembayaran bunga kepada pemilik akibat adanya surat berharga saham (*equity*) tadi.
- (b) Pembayaran kembali utang dipinjam.
- (c) Pembayaran utang kepada kreditur termasuk utang yang sudah diperpanjang.

(3) Aktivitas Investasi

Yang termasuk dalam arus kas kegiatan investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas, antara lain : menerima dan menagih pinjaman, utang, surat berharga atau modal, aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya yang digunakan dalam proses produksi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Contoh arus kas masuk dari kegiatan investasi :

- (a) Penerimaan pinjaman luar baik yang baru maupun yang sudah lama.
- (b) Penjualan saham baik saham sendiri maupun saham dalam bentuk investasi.
- (c) Penerimaan dari penjualan aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya.

Contoh arus kas keluar dari kegiatan investasi :

- (a) Pembayaran utang perusahaan dan pembelian kembali surat utang perusahaan.
- (b) Pembelian saham perusahaan lain atau perusahaan sendiri.
- (c) Perolehan aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya. Pengetian perolehan disini termasuk harga pembelian *Capital Expenditure*.

#### d) Penyajian Laporan *Cash Flow*

Ada dua bentuk penyajian laporan kas, antara lain :

##### (1) *Direct Method*

Dalam metode ini pelaporan arus kas dilakukan dengan cara melaporkan kelompok – kelompok penerimaan kas dan pengeluaran kas dari kegiatan operasi secara lengkap (*gross*), dan baru dilanjutkan dengan kegiatan investasi dan pembiayaan.

##### (2) *Indirect Method*



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





Dalam metode ini net income disesuaikan (*reconcile*) dengan menghilangkan :

- (a) Pengaruh transaksi yang belum direalisasi (*deferral*) dari arus kas masuk dan keluar dari transaksi yang lalu seperti perubahan jumlah persediaan *deferral income*, arus kas masuk dan keluar yang accrued seperti piutang dan utang.
- (b) Pengaruh perkiraan yang terdapat dalam kelompok investasi dan pembiayaan yang tidak mempengaruhi kas seperti : penyusutan, amortisasi, laba rugi dari penjualan aktiva tetap dan dari laba operasi yang dihentikan (yang berkaitan dengan kegiatan investasi), laba rugi pembatalan utang (transaksi pembiayaan).

### C

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 3. Leverage

Dalam bisnis, sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari *retained earning* atau *long term debt* (Brigham & Gordon, 1970). Perusahaan yang menggunakan modal sendiri berharap biasanya memiliki *mindset* untuk tidak memodali perusahaan dengan menggunakan hutang karena hutang tersebut dapat memberatkan kinerja perusahaan di kemudian hari. Akan tetapi ada perusahaan yang memanfaatkan hutang, sebab mereka memiliki *mindset* dengan memanfaatkan hutang, maka mereka dapat mendapatkan kesempatan memperluas ekspansi lingkup bisnis mereka, yang berarti kesempatan menggandakan memperoleh pemasukan lebih banyak lagi untuk perusahaan. Terlebih pada saat *cost of capital* dari hutang tersebut lebih kecil dibandingkan pendapatan yang diperoleh. Biasanya kesempatan menggandakan memperoleh pemasukan dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memanfaatkan hutang dikenal dengan istilah *leverage*.



Hak cipta milik IBKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

### a) Pengertian *Leverage*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Berikut ini pengertian *leverage* menurut Gitman (2012:508), “*Leverage refers to the effects that fixed cost have on the return that shareholders earn. By “fixed cost” we mean costs that do not rise and fall with change in a firm’s sales. Firms have to pay these fixed costs whether business conditions are good or bad. These fixed cost maybe operating costs, such as the cost incurred by purchasing and operating plant and equipment, or they have financial costs, such as the fixed costs of making debt payments. Generally, leverage magnifies both returns and risk. A firm with more leverage may earn higher returns on average than a firm with less leverage, but the returns on the more leverage firm will also be more volatile.*”

Jadi menurut Gitman, *leverage* adalah efek terhadap biaya tetap dengan return yang diperoleh para pemegang saham. Dengan pengertian biaya tetap yang berarti biaya yang tidak naik dan turun sesuai dengan perubahan jumlah penjualan perusahaan. Perusahaan harus membayar biaya tetap ketika kondisi bisnis sedang dalam keadaan baik atau buruk. Yang dimaksudkan biaya tetap tersebut mungkin adalah biaya operasional, seperti biaya yang dikeluarkan dengan membeli dan operasional dan peralatan, atau seperti memiliki biaya finansial, seperti biaya tetap pembayaran hutang. Umumnya, *leverage* memperbesar baik keuntungan dan risiko. Sebuah perusahaan yang memanfaatkan *leverage* yang lebih besar dari rata - rata perusahaan sejenisnya akan memperoleh pendapatan yang lebih besar dari rata - rata perusahaan sejenisnya juga, tetapi pendapatan pada perusahaan yang menggunakan *leverage* lebih besar tersebut juga relatif lebih tidak stabil.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



## **C** Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

### **b** Pengukuran *Leverage*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya terlihat dari nilai *leverage* perusahaan tersebut. Untuk mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan berarti mengukur tingkat efisiensi penggunaan dana suatu perusahaan, dimana semakin efisien menunjukkan tingkat *leverage* tersebut semakin menguntungkan. Sedangkan semakin tidak efisien penggunaan dana menunjukkan besarnya tingkat hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Dengan demikian *leverage* dapat diasumsikan sebagai hutang atau kewajiban perusahaan.

*Long Term Debt Equity Ratio* menggambarkan struktur modal yang dimiliki perusahaan dengan tujuan menjamin hutang jangka panjang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara klaim keuangan jangka panjang dengan tingkat pengembalian (rate of return) jangka panjang pula. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan oleh perusahaan, pemilik modal akan menanggung risiko yang semakin besar pula.

Selain meningkatkan pengembalian bagi investor, juga meningkatkan risiko keuangan (*financial risk*) perusahaan. Penggunaan hutang yang lebih besar dalam struktur modal perusahaan akan memberikan risiko kegagalan yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan akan terbebani bunga pinjaman yang pada akhirnya dapat membebani laba bersih dan arus kas perusahaan. Jika hutang semakin bertambah maka para kreditor akan menerapkan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk mengkompensasi naiknya risiko keuangan. Selain itu apabila *leverage ratio* tinggi berarti menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan lebih banyak

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menggunakan hutang daripada ekuitas. Hal ini tentu akan memberikan risiko yang lebih tinggi bagi investor, sedangkan investor memiliki kecenderungan untuk memilih perusahaan yang memiliki *leverage ratio* yang lebih kecil sebab dengan demikian kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dibagikan (dividend) menjadi lebih tinggi.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat ditarik kesimpulan apabila pendanaan perusahaan diperoleh melalui hutang maka akan dapat memengaruhi struktur modal perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang atau kewajiban tersebut dapat dilihat dari nilai *leverage ratio*, dimana *leverage ratio* menunjukkan besarnya modal perusahaan yang berasal dari hutang atau kredit jangka panjang. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang akan meningkatkan beban bunga dan pinjaman pokok yang harus dibayar, sedangkan pada umumnya pihak investor lebih menyukai tingkat risiko yang lebih kecil.

#### 4. Profitabilitas

Dalam berbisnis, salah satu tolak ukur pemasukan perusahaan adalah profitabilitas perusahaan tersebut. Sebab dengan begitu maka kita dapat mengetahui pendapatan perusahaan, yang kemudian disusun dalam bentuk laporan tahunan *cash flow* perusahaan.

Selain profitabilitas, terdapat risiko juga, karena kedua hal tersebut berhubungan erat.

##### a. Pengertian Profitabilitas

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berikut ini pengertian daripada profitabilitas menurut Gitman (2012:601),  
“*Profitability, in this context, is the relationship between revenues and costs generated by using the firms assets – both current and fixed – in productive activities. A firm can increase its profits by (1) increasing revenues or (2) decreasing costs. Risk, in the context of working capital management, is the probability that a firm will be unable to pay its bill as they come due.*”

Pengertian profitabilitas menurut Gitman (2012), adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam lingkup kegiatan produktif dari aset saat ini perusahaan ataupun aset tetap perusahaan. Gitman berpendapat bahwa sebuah perusahaan dapat meningkatkan keuntungan dengan cara meningkatkan pendapatannya atau mengurangi beban biayanya. Selain profitabilitas, terdapat pula risiko, dalam konteks manajemen modal kerja, adalah probabilitas bahwa suatu perusahaan akan mampu membayar tagihan sebagai mereka datang jatuh tempo. Jadi dalam menjalankan bisnisnya, suatu perusahaan selain memperoleh keuntungan, terdapat pula risiko yang dapat mengakibatkan perusahaan tersebut mengalami kemungkinan terburuknya, yaitu kebangkrutan.

#### b. Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas biasanya adalah tingkat keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham. Tingkat keuntungan yang layak dibagikan tersebut merupakan keuntungan perusahaan setelah dikurangi dengan bunga dan pajak. Dalam mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan berarti mengukur tingkat pendapatan bersih perusahaan. Dalam hal ini profitabilitas memengaruhi tingkat *free cash flow*. Dengan demikian dapat melihat kecenderungan dari profitabilitas terhadap *free cash flow* dengan *dividend payment*, apakah profitabilitas memperkuat *free cash flow*, yang berarti meningkatkan jumlah pembayaran dividen kepada para investor selaku

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



pemegang sahamnya. Atau malah yang terjadi adalah hal sebaliknya, profitabilitas

**C** justru memperlemah jumlah pembayaran dividen kepada para investor selaku pemegang sahamnya.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

*Return on investment* yang menggambarkan perbandingan antara *earning after tax* dalam struktur *total assets* perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi jumlah pemasukan bersih perusahaan dalam total assets yang dimiliki oleh perusahaan pada periode tersebut. Semakin besarnya rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola perusahaan secara efektif. Semakin besar rasio ini juga menunjukkan semakin besarnya tingkat keuntungan perusahaan sehingga semakin besar kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen kepada para pemegang saham perusahaan.

Dalam penjelasan diatas maka dapat ditarik kesimpulan apabila profitabilitas memiliki kecenderungan memperkuat atau memperlemah tingkat pembayaran dividen perusahaan kepada pemegang sahamnya. Tingkat *Return Of Investment* menunjukkan besarnya proporsi *Earning After Tax* dalam *total assets* perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besarnya *Return Of Investment* menunjukkan semakin besarnya proporsi *Earning After Tax* dalam *total assets* perusahaan yang berarti tingkat *Earning After Tax* semakin memiliki proporsi yang semakin besar, sedangkan pada umumnya pihak investor menyukai tingkat *Earning After Tax* yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa bisnis perusahaan pada periode tersebut bagus di mata investor.

pengelolaannya perusahaan dapat menggunakan laporan cash flow untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



mengontrol pemasukan dan pengeluaran perusahaan. Setiap dana yang masuk dan keluar dikontrol secara ketat, sehingga perusahaan tidak mengalami gangguan kelancaran dana, yang berimbas pada profitabilitas perusahaan. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan baik, maka hal tersebut dapat berdampak terhadap tingkat dividen yang dibagikan perusahaan.

### C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

### B Penelitian Terdahulu

- Renny Manos (2001) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen suatu perusahaan.
- Oratundun J. Adelegan (2003) melakukan penelitian dengan hasil bahwa *cash flow* penting dalam menentukan perubahan dividen perusahaan berukuran kecil, dan ada hubungan positif antara *cash flow* dan perubahan dividen perusahaan yang dimodali dengan utang dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan rendah dan tinggi.

### C. Kerangka Pemikiran

- Profitabilitas dalam memengaruhi hubungan antara *Cash Flow* dengan *Dividend Payment*



Setiap investor melihat kondisi *cash flow* perusahaan, sebab melalui *cash flow* maka para investor mampu mengetahui kondisi perusahaan apakah layak atau tidak layak untuk diinvestasikan (Vogt, 1994). Sebab investor melihat bahwa hanya perusahaan – perusahaan yang memiliki *cash flow* yang baik yang mampu memberikan dividen secara berkala kepada investor (Dini Rosdini, 2009). Dengan demikian investor menginvestasikan dana yang dimilikinya di dalam sektor – sektor yang berpotensi memberikan *return* yang positif dalam investasinya.

Akan tetapi menurut studi Raymond Ronosulistyo (2008) pada enam perusahaan Indonesia terbaik versi The Forbes Global 2000 (terdaftar di Bursa Efek Indonesia) menunjukkan bahwa *cash flow* yang *positive* justru mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya.

Sedangkan menurut Gitman (2012), profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan dalam lingkup kegiatan produktif dari aset saat ini perusahaan ataupun aset tetap perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga dapat mempengaruhi besaran *cash flow*, yang akhirnya berbanding lurus dengan jumlah *dividend payment*. Jadi dalam hal ini profitabilitas memoderasi hubungan *cash flow* dengan *dividend payment* yang dibagikan oleh perusahaan.

Oleh karena itu investor perlu jeli dan teliti dalam memilih perusahaan yang menjadi tujuan investasinya sebab sering kali terjadi perubahan jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya meskipun *cash flow* perusahaan mengalami kenaikan secara signifikan..

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





## 2. Pengaruh *Cash Flow* terhadap *Leverage*

Untuk pendanaan kegiatan perusahaan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan dari internal maupun eksternal. Sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari *retained earning* atau *long term debt* (Brigham & Gordon, 1970). Pada saat kas internal perusahaan tidak mampu mendanai perusahaan maka perusahaan dapat memanfaatkan hutang dengan harapan *cost of capital* dari hutang tersebut lebih kecil dibandingkan pendapatan yang diperoleh. Pada saat tersebut perusahaan berharap multiplikasi yang lebih besar antara investasi yang dilakukan oleh perusahaan dibandingkan antara biaya hutang yang memodali investasinya. Apabila multiplikasi tersebut lebih besar, maka perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang berkali – kali lipat, yang berarti porsi kue pembagian dividen membesar (P.A. Mahadwartha & Jogyanto Hartono, 2002). Hal tersebut sangatlah diharapkan oleh investor, sehingga mereka biasanya cenderung memilih menggunakan pendanaan investasi perusahaan dari hutang (Harris & Artur, 1991).

## 3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Dividend Payment*

Apabila kegiatan perusahaan didanai seluruhnya dari hutang, maka kecenderungan risiko akan kebangkrutan akan meningkat. Hal mengakibatkan perusahaan harus memperoleh pendapatan yang lebih besar untuk membayar bunga pinjaman dan melunasi hutangnya tersebut. Oleh karena itu seringkali pemegang saham perusahaan berhati – hati dalam melakukan pengambilan keputusan dalam hal hutang. Selain itu, demi mencegah terjadinya kebangkrutan, maka setiap keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar hutang perusahaan. Oleh karena itu dividen yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dibagikan oleh perusahaan menjadi berkurang atau bahkan tidak ada dividen yang dibagikan (Michell Suharli, 2006).

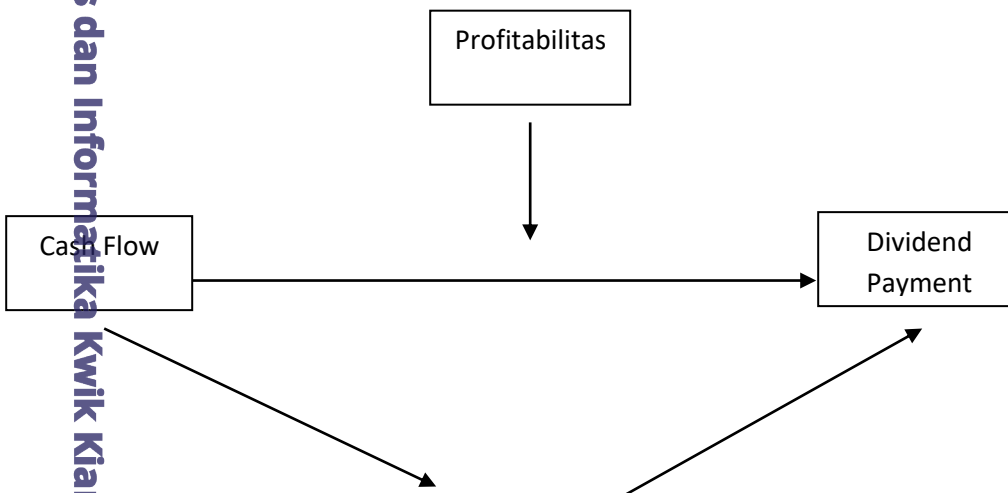
#### 4. Peran *Leverage* sebagai variabel mediasi hubungan *Cash Flow* dengan *Dividend Payment*

Jadi walaupun proporsi tingkat hutang yang meningkat mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan tersebut, pada satu titik tertentu hal tersebut justru akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Modigliani, Miller & Brigham, 1999). Oleh karena itu perusahaan harus memperhatikan tingkat hutang perusahaan sehingga tidak memengaruhi kinerja dan harga saham perusahaan.

Dalam hal ini, apabila perusahaan menggunakan pendanaan eksternal, maka arus *cash flow* perusahaan dipengaruhi oleh hutang perusahaan, yang berakibat terhadap jumlah *dividend payment*. Apabila perusahaan menggunakan *leverage*, maka *cash flow* perusahaan dapat meningkat pula. Selain itu *cash flow* perusahaan juga dapat mempengaruhi tingkat pembayaran terhadap hutang perusahaan. Apabila *cash flow* perusahaan digunakan untuk membayar hutang, maka hal tersebut dapat mempengaruhi jumlah *dividend payment* perusahaan juga.

Gambar 2.1

#### Model Kerangka Pemikiran





Leverage

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

**D. Hipotesis Penelitian**

Hipotesis dari penelitian ini adalah:

H1: Cash Flow memengaruhi Dividen Payment yang dimoderasi oleh Profitabilitas.

H2: Cash Flow memengaruhi Leverage.

H3: Leverage memengaruhi Dividend Payment.

H4: Cash Flow memengaruhi Dividend Payment yang dimediasi Leverage.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.