

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian Martati (2010) tentang Faktor Penentu *Dividend Per Share* Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah CR, DER, EPS, DPSmin1, TATO, serta DPS. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa CR memiliki nilai signifikansi sebesar (0,96), DER memiliki nilai signifikansi sebesar (0,927), EPS memiliki nilai signifikansi sebesar (0,00), DPSmin1 memiliki nilai signifikansi sebesar (0,00), kemudian TATO memiliki nilai signifikansi sebesar (0,637). Hasil analisis regresi berganda secara parsial menunjukkan ada dua variabel prediktor yakni EPS Dan DPSmin1 memiliki pengaruh terhadap variabel dependen DPS, sedangkan variabel lainnya yakni CR, DER, TATO tidak mempengaruhi DPS.

Penelitian Mutamimah dan Sulistyo (2000) tentang Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *deviden per share* perusahan-perusahaan yang *Go Public* di Bursa Efek Jakarta, mengemukakan bahwa hanya hasil pengujian secara persial menunjukkan bahwa hanya variabel DER dan DPSmin1 yang berpengaruh secara signifikan terhadap DPS sedangkan hasil pengujian secara simultan kelima variabel bebas yakni CR, DER, DPSmin1 EPS, TATO mempengaruhi variabel terikat dengan $R^2=0,278$ atau hanya mampu menjelaskan DPS sebesar 27.8% sedangkan sisanya 72.2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang di uji dalam penelitian.

Penelitian Lubis, Syarif dan Purwati (2014) tentang Analisis Pengaruh Rasio Keungan Dan Pertumbuhan Aset Terhadap Dividen Pershare Industri Whole Sale And Retail Trade. Variabel independen yang digunakan adalah CR, DER, EPS, Cash Ratio, ROI, dan pertumbuhan asset. Penelitian tersebut menemukan bahwa secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap DPS, dan secara parsial hanya EPS dan perputaran asset yang dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap DPS. Kemudian berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diketahui bahwa 68,9% DPS dapat dijelaskan oleh variasi CR, DER, EPS, Cash Ratio, ROI, dan pertumbuhan asset.

2.2. Pengertian Laporan keuangan

Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang bisa disajikan dalam berbagai cara misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), serta laporan lain yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan (IAI,1999).

Laporan keuangan yang dipublikasikan mengandung informasi penting yang dapat digunakan oleh pihak-pihak tertentu dalam mengambil keputusan, termasuk para investor dan calon investor. Laporan keuangan memberikan informasi yang berhubungan dengan *profitabilitas,risiko,aliran kas* yang akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan (Resmi, 2002: 22).

Laporan keuangan menurut Hanafi (2003;12) merupakan hasil pelaporan dari kegiatan-kegiatan perusahaan meliputi: kegiatan investasi, kegiatan pendanaan, dan kegiatan operasional sekaligus mengevaluasi keberhasilan strategi

perusahaan untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Analisa laporan keuangan terdiri dari dua kata “Analisa” dan “Laporan Keuangan”. Untuk menjelaskan pengertian kata ini maka kita dapat menjelaskannya dari arti masing-masing kata. Kata analisa adalah memecahkan atau menguraikan suatu unit menjadi berbagai unit terkecil. Sedangkan laporan keuangan adalah neraca, laba/rugi, dan arus kas, kalau dua pengertian ini digabungkan maka analisa laporan keuangan berarti: Menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data nonkuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat (Harahap, 1998:190).

2.2.1. Analisis Laporan Keuangan

Pengertian analisis laporan keuangan (*financial statement analysis*). Menurut Soemarso (2006:430) adalah hubungan antara suatu angka dalam laporan keuangan dengan angka lain yang mempunyai makna atau dapat menjelaskan arah perubahan (*trend*) suatu fenomena. Menganalisis laporan keuangan, berarti melakukan suatu proses untuk membedah laporan keuangan kedalam unsur-unsurnya, menelaah masing-masing unsur tersebut, dan menelaah hubungan antara unsur-unsur tersebut dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan tersebut (Prastowo, 2002;52).

2.3. Struktur Modal

Ketika akan menetapkan komposisi struktur modal, perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Van Horne (2002: 253) menjelaskan, “ *capital structure is proportions of debt instruments and preferred and common stock on a company’s balance sheet* ”. Dari pengertian tersebut struktur modal diartikan sebagai instrument hutang, saham preferen dan saham biasa yang terdapat dalam neraca perusahaan.

Kemudian menurut Warsono (2003), struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Struktur modal juga diartikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 1997: 97). Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian :

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.
2. Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pada prinsipnya, kebutuhan modal jangka panjang perusahaan bisa melalui penerbitan utang (*obligasi*) atau modal sendiri (*equity*). Kedua jenis modal ini memiliki karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya, masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Penerbitan hutang mempunyai dua keuntungan, yaitu penghematan pajak dan pendapatan tetap bagi pemegang hutang. Sedangkan, kelemahan hutang adalah semakin tingginya risiko

perusahaan, sehingga jika terlalu banyak hutang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan. Oleh karena hal tersebut, maka perusahaan akan menargetkan besaran struktur modalnya (struktur modal yang ditargetkan). Struktur modal yang ditargetkan sendiri memiliki pengertian bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki oleh perusahaan dalam struktur modalnya (Weston dan Brigham, 1990: 155). Kemudian, target ini dapat berubah sesuai dengan perubahan kondisi.

Weston dan Brigham (1990: 155) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimumkan harga saham. Hal tersebut berlaku karena kebijakan mengenai struktur modal akan melibatkan *trade-off* antara resiko dengan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar resiko perusahaan, tetapi sekaligus juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan, justru akan menaikkan harga saham tersebut.

Keown dkk (2002: 542) membedakan pengertian antara struktur modal dengan struktur keuangan, struktur keuangan adalah paduan semua pos yang muncul di sisi kanan neraca perusahaan, sedangkan struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan: (struktur keuangan)-(kewajiban lancar) = struktur modal.

Tujuan manajemen struktur modal menurut Keown dkk (2002: 542) adalah memadukan sumber dana yang permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang kan memaksimumkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Sejalan dengan pendapat Keown dkk, Weston dan Brigham (1997: 150) mengatakan bahwa kebijakan struktur modal ditujukan untuk mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

2.3.1. Kewajiban Jangka Panjang

Hutang jangka panjang menurut Munawir (2004: 19) adalah kewajiban keuangan yang jangka waktu pembayaran atau jatuh temponya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca. Sedangkan Kieso dkk (2002: 227) mendefinisikan kewajiban jangka panjang sebagai kewajiban yang diperkirakan secara memadai tidak akan diliyudasi dalam siklus operasi yang normal, melainkan akan dibayar pada suatu tanggal di luar waktu itu. Hutang obligasi, wesel bayar, dan kewajiban pension merupakan contoh kewajiban yang paling umum.

Kieso dkk (2002: 228) menambahkan bahwa kewajiban jangka panjang dibagi ke dalam tiga jenis :

1. Kewajiban yang berasal dari siklus pembiayaan khusus, seperti penerbitan obligasi, kewajiban lease jangka panjang, dan wesel bayar jangka panjang.
2. Kewajiban yang berasal dari operasi normal perusahaan, seperti kewajiban pension dan kewajiban pajak penghasilan yang ditangguhkan.

3. Kewajiban yang tergantung pada terjadi atau tidaknya suatu kejadian atau lebih di masa depan untuk mengkonfirmasikan jumlah yang harus dibayarkan, atau tanggal pembayaran seperti jaminan jasa atau produk kontijensi lainnya.

2.3.2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah dana jangka panjang yang disediakan oleh pemilik perusahaan atau pemegang saham yang terdiri dari berbagai jenis saham (saham biasa dan saham preferen) serta laba ditahan. Pengertian tersebut didukung oleh Kieso dkk (2002: 229) yang membagi kelompok ekuitas pemilik (modal sendiri) ke dalam tiga bagian yaitu :

1. Modal saham, nilai pari atau ditetapkan atas saham yang diterbitkan.
2. Modal disetor tambahan, kelebihan jumlah yang dibayarkan di atas nilai pari atau ditetapkan.
3. Laba ditahan, laba korporasi yang tidak dibagikan.

Sedangkan Gitman (2003: 552) menyatakan bahwa, “ Dua sumber modal sendiri adalah saham preferen dan modal saham biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan. Dari pendapat Kieso dkk (2002: 229) dan Gitman (2003: 552) ternyata memiliki kesamaan bahwa modal sendiri berasal dari sumber internal dan eksternal. Sumber internal berasal dari keuntungan hasil operasi perusahaan yang tidak dibagikan (laba ditahan). Sedangkan sumber eksternal berasal dari pemilik perusahaan dalam bentuk saham. Modal sendiri terdiri dari modal saham (saham biasa dan saham preferen), modal disetor tambahan, dan laba ditahan.

Kieso dkk (2002: 309) berpendapat bahwa saham biasa adalah hak residu pemegang saham yang menanggung residu terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila terjadi keuntungan. Sedangkan saham preferen adalah saham dengan kelas khusus yang ditetapkan sebagai preferen (istimewa) karena saham ini memiliki beberapa kelebihan yang tidak dimiliki oleh saham biasa.

Macam-macam kelebihan saham preferen tersebut adalah :

1. Preferensi atas deviden.
2. Preferensi atas asset pada saat dilikuidasi.
3. Dapat dikonversi menjadi saham biasa.
4. Dapat ditebus pada opsi perseroan.

Kemudian, Riyanto (2001: 243-244) mengatakan bahwa laba ditahan merupakan keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden.

2.3.3. Teori Struktur Modal

Brigham dan Houston (2001: 33-40) mengemukakan beberapa teori mengenai penetuan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan antara lain :

1. Teori Modigliani-Miller (MM)
 - a. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini merupakan awal munculnya teori struktur modal modern. Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller pada tahun 1958. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah :

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.

3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai infirmasi yang sama seperti manajemen peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi penggunaan hutang.

Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi dan tidak terlihat realistik tersebut, Modigliani-Miller (MM) membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya. Dengan kata lain Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa tidak menjadi masalah bagaimana perusahaan membiayai operasinya, jadi struktur modal tidak relevan.

b. Teori Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan majalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan perpajakan yang berbeda antara hutang dan saham ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal mereka. Dengan menggunakan hutang, beban bunga dapat dikurangkan (*tax deductible*) sehingga laba yang diterima perusahaan setelah pajak dapat lebih besar.

2. Trade Off Theory

Teori ini merupakan pengembangan dari Modigliani-Miller (MM) teori, dengan merubah asumsi yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan

Merton Miller agar sesuai dengan realita bisnis yang ada, seperti dengan memasukkan pajak perseroan dan oajak pribadi, biaya kebangkrutan dan financial distress, agency cost antara manajer, pemegang saham dan bondholder.

Trade off theory memfokuskan kajiannya pada beberapa hal yaitu :

a. Trade off between taxes and bankruptcy cost

Teori ini berasumsi bahwa struktur modal perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak terhadap kemungkinan meningkatnya biaya kebangkrutan ketika terjadi peningkatan hutang. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan biaya kebangkrutan, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya sampai batas dimana pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan peningkatan biaya kebangkrutan.

b. Agency cost

Dalam teori ini manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga diperlukan suatu mekanisme agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh Jensen dan Mekling (1976) adalah dengan menambah hutang dan membayar deviden. Dengan semakin besarnya hutang dan deviden, dana menganggur dapat dikurangi, sehingga manajer tidak dapat membelanjakannya untuk proyek-proyek yang kurang penting.

3. Pecking Order Theory

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1964 sebagai teori yang menjelaskan perilaku keuangan perusahaan. Versi modifikasi dari pecking order theory diajukan oleh Myers (1984) yang mengemukakan :

- a. Kebijakan deviden perusahaan bersifat *sticky* (tidak mudah berubah).
Manajer berusaha membagikan deviden dalam jumlah yang konstan meskipun terjadi fluktuasi pada perusahaan.
- b. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal (seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan) dibandingkan sumber daya eksternal (hutang dan saham).
- c. Jika harus memakai sumber dana eksternal, maka prioritas utama yang dipilih perusahaan adalah hutang yang aman (*safe debt*), kemudian hutang yang beresiko (*risk debt*), *convertible securities*, saham preferen dan sebagai prioritas terakhir adalah saham biasa.

Myres dan Maljuf (1984) memberi penjelasan atas temuan pecking order ini berdasarkan *asymmetric information* dan menambah dua asumsi lagi, yaitu :

1. Manajer lebih mengetahui laba perusahaan saat ini dan kesempatan investasi dibandingkan investor.
2. Manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan saham lama.

Akibat dari asumsi tersebut, investor tidak akan percaya begitu saja pada informasi yang diberikan manajer tentang prospek perusahaan, sehingga investor cenderung menilai rendah saham dari setiap proyek baru. Sehingga

perusahaan akan menghindari adanya penerbitan saham baru dan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan.

4. Signaling Theory

Teori ini dikembangkan oleh Ross pada tahun 70-an atas dasar *Modigliani-Miller (MM) asymmetric information* antara manajer yang *well informed* dengan investor yang *poorly informed*. Manajer yang memiliki informasi yang bagus tentang perusahaan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham meningkat. Namun hal itu tidak mudah, investor tentu tidak akan percaya begitu saja kepada informasi yang disampaikan manajer. Solusi yang dapat digunakan manajer adalah dengan memberi sinyal kepada investor melalui kebijakan yang tidak dapat ditiru oleh pesaing.

Dalam kebijakan struktur modal, penggunaan porsi hutang yang lebih besar merupakan salah satu sinyal adanya *goodnews* yaitu adanya keyakinan manajer terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga harga saham akan meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang sangat baik yang berani mengambil resiko kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi.

2.4. Leverage

Leverage sering dianalogikan sebagai pengungkit, idealnya jika pengungkit tersebut digunakan secara tepat, maka tekanan yang diterapkan pada suatu titik akan dibentuk, atau diperbesar, menjadi tekanan atau gerakan lainnya di titik lain. Begitu juga halnya dengan leverage yang kita kenal di dunia ekonomi.

Menurut Munawir, 1995 (dalam Wulandari, 2010), hutang/*leverage* adalah semua kewajiban keuangan perusahaan pada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber modal yang berasal dari kreditor. Jika pada *operating leverage* penggunaan aktiva dengan biaya tetap adalah dengan harapan bahwa *revenue* yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel, maka pada *financial leverage* penggunaan dana dengan beban tetap itu adalah dengan harapan untuk memperbesar pendapatan per lembar saham biasa. (*EPS = Earning Per Share*).

Leverage sendiri terdiri dari dua macam yaitu *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. *Leverage* operasi berkaitan dengan biaya operasional tetap yang berhubungan dengan produksi barang atau jasa. Sementara *leverage* keuangan lebih berhubungan dengan keberadaan biaya tetap, khususnya bunga utang, pendapatan setalah pajak perusahaan, dan juga resiko serta pengembalian keseluruhan perusahaan. Gill dan Chatton (2008:66) menyebutkan bahwa EPS (*Earning per Share*) akan sangat bergantung pada keadaan ekonomi secara umum, industri khusus, usia perusahaan, dan jumlah saham yang beredar.

2.5. Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2001).

Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal. Menurut UU No.5 Tahun 1995 tentang pasar modal, saham adalah bukti penyertaan modal di suatu perusahaan atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang atau badan pada suatu perseroan terbatas. Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia adalah saham atas nama, artinya nama pemilik saham akan tercantum dalam daftar pemegang saham perseroan yang bersangkutan.

Menurut Weston dan Copeland (1998;201) Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai *investor* dan *spekulator*. Investor di sini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan deviden dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan *spekulator* adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan.

2.6. Pengertian Deviden

Menurut Riyanto (2001:268) Deviden adalah laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan beberapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai deviden kepada para pemegang saham dan seberapa besar bagian laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan reinvestasi.

Dividen merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan rasio antara dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham terhadap laba bersih setelah pajak (*net income after tax*). Besar kecilnya rasio ini terutama tergantung dari dua hal yaitu besarnya laba bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan, dan besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung dari hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Robert Ang, 1997: 97).

Hanafi (2004;361) mengungkapkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Horne dan Wachowicz (2005;283) menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen merupakan penentu jumlah laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen.

2.6.1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang sulit dan serba dilematis bagi pihak manajemen perusahaan. Kebijakan dividen tersebut dianalogikan sebagai *puzzle* yang berkelanjutan. Kebijakan dividen merupakan teka-teki yang sulit untuk dijelaskan, dan selalu menimbulkan tanda tanya besar bagi investor, kreditor, bahkan kepada kalangan akademisi (Kadir, 2010 dalam Pribadi, 2012). Imran (2011) dalam Pribadi (2012) mengungkapkan kebijakan dividen adalah penting

karena beberapa alasan. Pertama, perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan. Dan kedua, dividen memainkan peran penting dalam struktur modal perusahaan.

Menurut Riyanto (2001:269) ada 4 macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yaitu antara lain sebagai berikut :

1. Kebijakan dividen yang stabil.
2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel.

2.6.2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam praktek, kebijakan terhadap dividen sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana untuk membiayai investasi baru. Kenyataan ini cenderung menimbulkan kebijakan *residual* terhadap dividen.

Brigham dan Houston (2001: 188) menyatakan bahwa kebijakan *residual* terhadap dividen adalah kebijakan tentang besarnya pembayaran dividen yang sama dengan laba aktual dikurangi dengan laba yang perlu ditahan untuk membiayai anggaran modal perusahaan secara optimal. Langkah-langkah yang harus diikuti dalam menentukan besarnya rasio pembagian dividen pada kebijakan terhadap *residual* dividen adalah sebagai berikut :

1. Menentukan anggaran modal yang optimal

2. Menentukan jumlah ekuitas yang dibutuhkan untuk membiayai anggaran tersebut, sesuai dengan struktur modal yang ditargetkan
3. Sedapat mungkin menggunakan laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan ekuitas
4. Membayar dividen hanya jika lebih banyak laba yang tersedia daripada yang dibutuhkan untuk mendukung anggaran modal yang optimal.

Menurut Brigham dan Houston (2001: 190) menjelaskan faktor yang mempengaruhi keputusan dividen dapat dikelompokkan menjadi empat kategori besar:

1. Kendala atas pembagian dividen

- a. Kontrak utang

Kontrak utang biasanya membatasi pembagian dividen dari laba yang dihasilkan setelah pinjaman diberikan.

- b. Pembatasan saham preferen

Biasanya, dividen saham biasa tidak dapat dibayarkan jika perusahaan belum membayarkan dividen untuk saham preferennya.

- c. Ketidakcukupan laba

Pembayaran dividen tidak boleh melebihi “laba ditahan” pada pos neraca. Pembatasan resmi ini, yang disebut *“impairment of capital rule”*, dirancang untuk melindungi kreditur. Tanpa peraturan tersebut, suatu perusahaan yang mengalami kesulitan mungkin membagikan sebagian besar aktivanya kepada pemegang saham dan membiarkan para krediturnya terlantar.

d. Ketersediaan kas .

Dividen tunai dapat dibagikan hanya dengan uang kas. Jadi, kekurangan kas dapat membatasi pembagian dividen. Akan tetapi, hal itu bisa diatasi bila perusahaan memperoleh pinjaman.

e. Denda pajak atas penahanan laba yang tidak wajar .

Untuk mencegah agar orang-orang kaya tidak menggunakan perusahaan untuk menghindari pajak pribadi, peraturan pajak membuat ketentuan khusus mengenai penimbunan penghasilan yang tidak wajar.

2. Peluang investasi

a. Letak dari daftar peluang investasi .

Apabila daftar peluang investasi lebih besar, hal ini akan cenderung menghasilkan target rasio pembayaran dividen yang rendah.

b. Kemungkinan untuk mempercepat atau menunda proyek .

Kemampuan untuk mempercepat atau menangguhkan proyek akan memungkinkan perusahaan untuk lebih konsisten dengan kebijakan dividen yang stabil.

3. Sumber-sumber modal lainnya

a. Biaya penjualan saham baru .

Bila ingin membiayai sejumlah investasi tertentu, perusahaan dapat memperoleh ekuitas dengan menahan laba atau dengan menjual saham biasa yang baru. Jika biaya pengembangan (termasuk setiap isyarat negatif yang timbul akibat penawaran saham) tinggi, sehingga perusahaan itu lebih baik menetapkan rasio pembayaran dividen yang

rendah serta melakukan pembiayaan melalui penahanan laba, bukan melalui penjualan tambahan saham biasa.

b. Kemampuan untuk mensubstitusi ekuitas dengan utang.

Suatu perusahaan dapat membiayai sejumlah investasi tertentu baik dengan utang maupun ekuitas. Pada kebijakan utang, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utangnya tanpa menaikkan biaya secara mencolok, perusahaan itu dapat mempertahankan dividen tunai yang konstan, sekalipun labanya berfluktuasi dengan menggunakan rasio utang variabel.

c. Pengendalian

Apabila pengendalian, manajemen enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan mungkin akan menahan lebih banyak laba daripada yang seharusnya. Akan tetapi, jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi dan terdapat tekanan sejumlah pemegang saham untuk mengambil alih perusahaan, dividen akan dinaikkan.

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap kas

Pengaruh kebijakan dividen terhadap kas, dapat ditinjau dari empat faktor:

- a. Keinginan pemegang saham untuk mendapatkan penghasilan sekarang dibanding penghasilan yang akan datang.
- b. Tingkat risiko dari dividen dibanding keuntungan modal.
- c. Manfaat pajak dari keuntungan modal dibanding dividen.
- d. Informasi atau isyarat yang terkandung dalam dividen.

2.6.3. Deviden Per Share (DPS)

Pengertian dividen menurut Baridwan (2004:434) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Sedangkan pengertian dividen menurut Riyanto (2001:265) menyatakan bahwa dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham.

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih (*net income*) dan tingkat cash flow pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen, yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Dividen per lembar saham (DPS) menurut Irawati (2006:64) dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

2.7. Perumusan Hipotesis

2.7.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap DPS

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001: 114). Perusahaan akan memprioritaskan keuntungan yang diperolehnya untuk membayar hutang sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai *dividen per share*. Penggunaan hutang dalam perusahaan dapat mengurangi keuntungan perusahaan karena perusahaan harus membayar sejumlah biaya berupa bunga pinjaman (Sadalia dan Khalijah, 2010).

H1 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap DPS.

2.7.2. Pengaruh Leverage Terhadap DPS

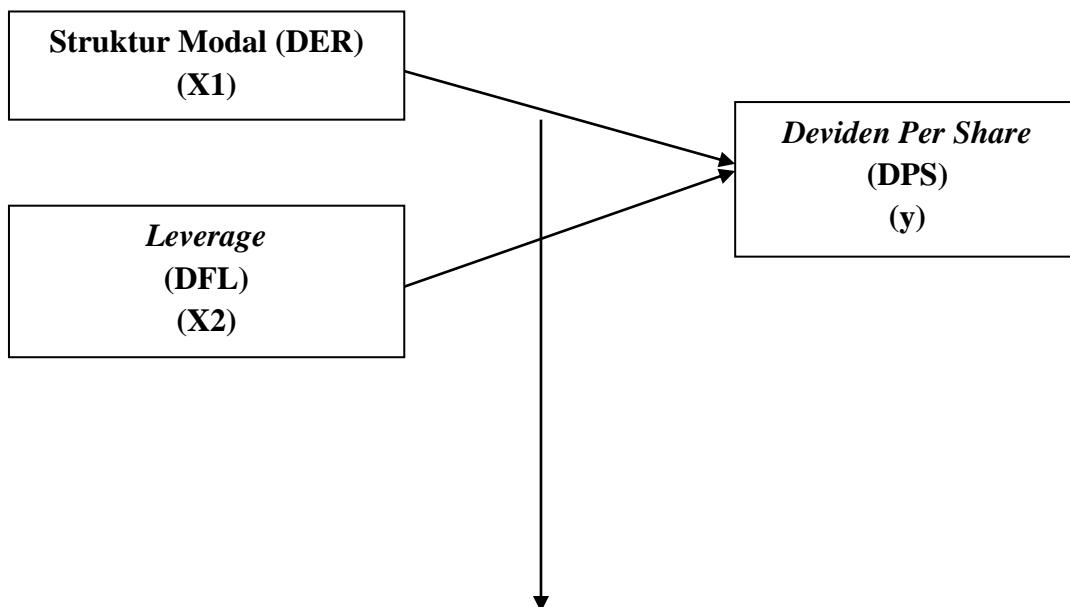
Untuk dapat menghasilkan laba, maka perusahaan harus mendanai kegiatan operasionalnya. Pendanaan tersebut dapat berasal dari sumber internal yaitu dengan menerbitkan saham, ataupun dengan menggunakan hutang (*leverage*). Jika perusahaan memilih mendanai operasionalnya dengan hutang, maka perusahaan akan menanggung beban tetap yang berasal dari bunga atas hutang perusahaan. Perubahan beban tetap tersebut akan mempengaruhi EPS. Leverage yang demikian ini dinyatakan sebagai *Degree of Financial Leverage* (DFL). DFL mempunyai implikasi terhadap *Earning Per Share* (EPS) perusahaan. Untuk perusahaan yang mempunyai DFL yang tinggi, perubahan EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*) akan menyebabkan perubahan EPS yang tinggi. Jika EBIT meningkat, EPS akan meningkat secara signifikan, sebaliknya jika EBIT turun,

EPS juga akan turun secara signifikan. Semakin besar EPS diharapkan semakin tinggi DPS yang dibagikan, karena dividen akan dibayarkan jika perusahaan memperoleh laba bersih per lembar sahamnya (EPS). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dimunculkan adalah sebagai berikut:

H2 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap DPS.

2.8. Kerangka Konseptual

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris tentang pengaruh struktur modal dan *Leverage* terhadap DPS (*dividen per share*). Adapun kerangka konseptualnya adalah sebagai berikut :



Uji Regresi Linier Berganda

Gambar 2.1
Kerangka konseptual

Berdasarkan gambar di atas, maka dapat diketahui bahwa variabel dependen dalam penelitian ini adalah DPS, sedangkan variabel independennya adalah DER (X1) dan DFL (X2), kemudian data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan regresi linier berganda.