

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Dividen

1. Pengertian Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.¹

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.²

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan redaksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen.³

¹Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ekonisia, 2000),321

²Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE UGM, 2000),87

³Agus Sartono, *Manajemen Keuangan:Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: BPFE, 2003),102

Dari pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Apabila perusahaan penerbit mampu menghasilkan laba yang besar, maka terdapat kemungkinan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham akan besar juga. Tidak ada yang membatasi penentuan besarnya dana yang dialokasikan untuk pembayaran dividen, namun hal ini tergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menentukan apakah laba yang besar tersebut akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau sebagai saldo laba.

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Pemegang saham memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan.⁴ Dalam hal ini peran manajer keuangan sangat penting artinya seorang manager keuangan harus mampu mengambil kebijakan dividen yang optimal yang mana akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen disaat yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

2. Jenis-jenis dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham:

⁴Ferdinand D.Saragih dkk, *Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi* (Jakarta:PT.Elex Media Komputindo, 2005),153

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Distribusi laba dalam bentuk uang tunai (kas) oleh suatu perusahaan kepada para pemegang sahamnya disebut sebagai dividen tunai (*cash dividend*). Walaupun dividen dapat dibayarkan dalam bentuk aktiva lainnya, namun jenis dividen kas inilah yang paling menyebabkan berkurangnya saldo laba dan kas. Suatu kewajiban untuk membayar dividen tunai (*cash dividend payable*) sudah terhutang sejak tanggal pengumumannya dan akan dibatalkan pada tanggal pembayarannya. Perusahaan dapat membayar dividen tunai bila memenuhi 3 syarat:

- a) Saldo laba mencukupi
- b) Tersedia uang kas yang mencukupi, dan
- c) Tindakan formal dari dewan komisaris

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Bila distribusi dividen dalam bentuk saham perusahaan sendiri disebut dengan dividen saham (*stock dividend*). Umumnya, distribusi ini berbentuk saham biasa (*common stock*) dan diterbitkan untuk pemegang saham biasa. Dividen saham berbeda dengan dividen tunai atau dividen kekayaan, karena pembayarannya tidak menggunakan kas atau aktiva lainnya. Dengan demikian, adanya distribusi dividen saham akan menambah jumlah saham yang beredar. Ada beberapa alasan mengapa perusahaan harus membayar dividen menggunakan saham perusahaan, antara lain: perusahaan sedang menghadapi kesulitan modal kerja, adanya pembatasan dari para kreditor dan lain-lain.

c. *Script Dividend*

Apabila perusahaan mengumumkan dividen dengan menerbitkan surat hutang (biasanya wesel) dan pelunasannya dilakukan di kemudian hari, maka dividen semacam ini disebut dengan *script dividend*. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *script* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *script*.

d. *Property Dividend*

Distribusi kepada pemegang saham dalam bentuk aktiva selain kas disebut dengan istilah dividen kekayaan (*property dividend*) sering pula disebut dengan *dividend in kind*. Distribusi ini biasanya menggunakan sekuritas perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian perusahaan telah memindahkan sebagian atau bahkan seluruh atas hak kepemilikan perusahaan lain kepada pemegang sahamnya.

e. *Liquidating Dividend*

Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham yang sebagian merupakan pemulangan atas investasi (*return on investment*), sedangkan pada dividen tunai (*cash dividend*) merupakan pengembalian atas investasi (*return on investment*).⁵

⁵Imam Santoso, *Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting)*, (Bandung:PT.Refika Aditama, 2009),hal.202-212

Sedangkan jenis dividen yang akan diteliti pada penelitian ini adalah jenis *cash dividend* atau dividen tunai yang mana dapat dilihat dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan yang bersangkutan setiap tahun.

B. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.⁶

Pada umumnya para investor di pasar modal membutuhkan berbagai informasi tentang baik tidaknya suatu perusahaan untuk melakukan investasi, terutama informasi mengenai pengumuman dividen. Hal ini berkaitan dengan sinyal prospek masa depan suatu perusahaan yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada para calon investor melalui pengumuman dividen. Salah satu teori kebijakan dividen yang berkaitan dengan dividen sebagai sinyal adalah "*Dividend Signaling Theory*".

Teori *dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Battacharya. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan

⁶Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), 253

terjadinya *asymetrik information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal prospek perusahaan.

Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian investor (pihak yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan) tentang kinerja perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya, investor dapat menginterpretasikan bahwa saat ini manajer yakin bahwa profitabilitas perusahaan tidak cukup untuk membiayai kesempatan investasi tetapi juga dapat membayarkan dividen. Karena investor dan manajer mengerti bahwa sekali dividen dibayarkan maka sangat jarang dividen tersebut besarnya akan diturunkan maka investor juga akan menganggap inisiasi tersebut sebagai keyakinan manajer bahwa laba perusahaan dimasa yang akan datang dapat menunjang kesempatan-kesempatan investasi.⁷

2. Teori kebijakan dividen

Menurut Atmaja, beberapa teori kebijakan deviden antara lain sebagai berikut:

a) “Dividen Tidak Relevan” dari MM

Menurut Modigliani dan Miller, nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (MM), *dividend payout ratio* adalah tidak relevan

b) Teori “*Bird In The Hand*”

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik apabila *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih menyukai

⁷Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007),115-116

dividen daripada *capital gain yield*. Menurut mereka *dividen yield* lebih pasti dari pada *capital gain*.

c) Teori perbedaan pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak, oleh karena keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen tinggi, *capital gain* rendah dari pada saham dengan dividen rendah, *capital gain* tinggi. Perbedaan ini akan makin terasa.⁸

d) Teori “*Signaling Hypothesis*”

Teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak akan menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.⁹

e) Teori “*Clientele Effect*”

Teori menyatakan bahwa kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Misalnya, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan tingkat pajak yang rendah akan menyukai dividen. Kelompok pemegang saham membutuhkan penghasilan

⁸ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, Edisi E-revisi, (Yogyakarta: Andi, 2003), 285

⁹ Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPF, 2004), 371

pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi, sedangkan kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.¹⁰

3. Bentuk-bentuk kebijakan dividen

Menurut Ridwan dan Inge, ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen, yaitu:

a. Dividen per saham yang stabil (*Stabil Amount Per Share*)

Pada kebijakan ini, besarnya *dividend per share* yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earning per share*. Dividen stabil ini diperahankan untuk beberapa tahun kedepan apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut permanen barulah besarnya *dividend per share* dinaikan dan dividen yang sudah dinaikan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

b. Rasio pembayaran konstan

Pembayaran dividen merupakan presentase yang tetap dari pendapatan perusahaan. Jarang sekali perusahaan menjalankan kebijakan dividen jenis ini dimana perusahaan membayarkan dividen dalam presentase yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan juga akan ikut berfluktuasi.

c. Dividen tetap yang rendah ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan jenis kedua. Perusahaan membayarkan dividen tetap yang rendah tetapi ditambah dengan pembayaran ekstra pada saat tertentu. Dengan cara ini perusahaan dapat

¹⁰ Atmaja, *Manajemen Keuangan*, 285

menghilangkan ketidakpastian bagi investor mengenai pendapatan yang akan diterimanya. Untuk perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi maka jenis ini merupakan pilihan terbaik.¹¹

4. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Sartono, ada beberapa hal yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan. Adapun faktor-faktor tersebut antara lain adalah sebagai berikut:

a) Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengeluaran utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan yang harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

b) Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

c) Kemampuan Meminjam

¹¹Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, *Manajemen Keuangan 2*, Edisi Keempat, (Jakarta: Literata Lintas Media, 2003),391-393

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu, fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah *establish* akan memiliki akses yang lebih baik dipasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d) Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan pemegang saham dan bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka menerima *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

e) Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap mempertahankan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi dari pada saham yang membayar dividennya dalam prosentase yang tetap terhadap laba. Bagi para investor, pembayaran dividen yang

stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula. Dengan demikian, resiko perusahaan juga relative rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.¹²

C. *Dividend Payout Ratio*

1. Pengertian *dividend payout ratio*

Cash dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai *cash dividend* disebut sebagai *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *dividend payout ratio*, semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.¹³

Sedangkan menurut Sundjaja dan Inge Barlian, *Dividend Payout Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut telah diprioritaskan dari pada pembagian dividen.¹⁴ Dari pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan.

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, para manager keuangan harus senantiasa ingat bahwa sasaran perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran sasaran sebaiknya sebagian besar didasarkan pada preferensi investor untuk

¹²Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, 292

¹³Sutrisno, *Manajemen Keuangan*, 321-322

¹⁴Sundjaja dan Inge, *Manajemen Keuangan 2*, 391

dividen versus keuntungan modal apakah investor menyukai membiarkan perusahaan mendistribusikan laba sebagai dividen tunai atau membiarkan melakukan pembelian kembali saham dan atau menanamkan kembali laba ke dalam bisnis, yang keduanya seharusnya akan mengakibatkan terjadi keuntungan modal.¹⁵

Tujuan pembagian dividen juga untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkan dividen juga untuk menunjukkan dimata investor akan memiliki nilai yang tinggi. Dengan pembayaran dividen yang terus menerus, perusahaan ingin menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak perekonomian dan mampu memberikan hasil kepada para pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dividend payout ratio dihitung membagi dividen per lembar saham (*dividend per share*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*) atau dengan membagi dividen yang dibayarkan dengan laba bersih.¹⁶

Laba per lembar saham (*earning per share*) itu sendiri dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:¹⁷

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jsb}}$$

¹⁵Bigham dan Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*,.69

¹⁶Imam Sentosa, *Akuntansi Keuangan Menengah (intermediate Accounting)*,buku dua, (Bandung:PT.Refika Aditama, 2009),516

¹⁷ Irham Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*, (Bandung: ALFABETA, 2013), 138.

Keterangan:

EPS = *Earning Per Share*

EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah pajak

Jsb = Jumlah saham yang beredar

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*

Menurut Gitosudarmo, besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh beberapa faktor berikut ini:

- a) Faktor likuiditas, semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan *dividend payout ratio*.
- b) Kebutuhan dana untuk melunasi utang, semakin besar dana untuk melunasi utang baik untuk obligasi, hipotik dalam tahun tersebut yang akan diambilkan dari kas maka akan berakibat menurunkan *dividend payout ratio* dan sebaliknya.
- c) Tingkat ekspansi yang direncanakan, semakin tinggi ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi *dividend payout ratio* karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktiva.
- d) Faktor pengawasan, semakin terbukanya perusahaan akan memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan *dividend payout ratio* dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan *dividend payout ratio*.
- e) Ketentuan-ketentuan dari pemerintah, ketentuan-ketentuan yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

- f) Pajak kekayaan atau penghasilan dari pemegang saham, apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka *dividend payout ratio* lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.¹⁸

Menurut Sinuraya, menyatakan bahwa dalam menentukan pembagian dividen, faktor yang harus dipertimbangkan ada kemungkinan pengurangan pembayaran dividen disebabkan proyek perusahaan memburuk atau menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan dan pembayaran yang stabil atas *dividend payout ratio*. Faktor-faktor yang harus dipertimbangkan sebagai berikut:

- a) Faktor likuiditas
- b) Biaya pengeluaran saham emisi baru (emisi saham), karena penerbitan saham baru selalu mengakibatkan pengeluaran biaya, sekalipun kritis pembayaran dividen bisa diganti dengan penerbitan saham baru. Emisi saham mengakibatkan biaya modal baru akan lebih tinggi daripada biaya modal laba ditahan. umumnya *dividend payout ratio* berkorelasi negatif dengan kebutuhan dana investasi
- c) Pengendalian, kalau perusahaan emisi saham, maka pemilik saham lama akan mempunyai proporsi perusahaan yang berkurang sehingga pengendalian perusahaan akan berkurang.
- d) Stabilitas keuntungan dan kebangkrutan, apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang relatif stabil.
- e) Biaya transaksi dan kebutuhan pemodal, secara teoritis kenaikan harga saham akan sama dengan jumlah dividen yang dibagikan, meskipun demikian hal ini bisa

¹⁸ Indriyo Gitsudarmo dan H. Basri, *Manajemen Keuangan*, Edisi Keempat, Cet.Pertama, (Yogyakarta: BPFE, 2002), 102

menyulitkan pemilik saham kalau tiba-tiba perusahaan memperkecil pembayaran dividennya, kalau hal ini dihubungkan dengan pola kebutuhan dana dari modal tersendiri.¹⁹

D. Cash Position

1. Pengertian *cash position*

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. *Cash Position* atau posisi kas merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earning after tax*. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuat posisi kas, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.²⁰

Umumnya, pihak manajemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah dividen yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara itu, di pihak pemegang saham tentu saja menginginkan jumlah dividen kas yang tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan.

Cash position merupakan rasio kas akhir tahun dengan *earnings after tax*. Bagi perusahaan yang memiliki *cash position* yang semakin kuat akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara

¹⁹ Murtadha Sinuraya, *Teori Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, (Jakarta: FEUI, 1999), 87

²⁰ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, 267

langsung bagi kebijakan dividen.²¹ *Cash position* dapat dihitung berdasarkan perbandingan antara saldo kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak. *Cash position* dapat dirumuskan sebagai berikut:²²

$$\text{Cash Position} = \frac{\text{Total Kas}}{\text{Laba Setelah Pajak}}$$

2. Manajemen kas perusahaan

Perusahaan perlu mengelola kas yang ada di dalam perusahaan untuk menjaga likuiditas perusahaan. Kas dibutuhkan untuk membiayai tenaga kerja, bahan baku, aktiva tetap, pajak, pembayaran utang, untuk membayar dividen. Jadi tujuan manajemen kas adalah untuk meminimalkan jumlah kas yang harus dimiliki oleh perusahaan guna menjalankan aktivitas bisnis secara normal, dimana pada waktu bersamaan, perusahaan juga memiliki cukup kas untuk (1) mengambil potongan dagang (2) menjaga peringkat kredit dan (3) memenuhi kebutuhan kas yang tidak diperkirakan sebelumnya.²³

Manajemen kas adalah suatu sistem pengelolaan perusahaan yang mengatur arus kas (*cash flow*) untuk mempertahankan likuiditas perusahaan serta memanfaatkan *idle cash* dan perencanaan kas. Manajer keuangan harus mampu untuk mengelola uang yang masuk ke perusahaan dan uang yang dikeluarkan.

²¹Sri Sudarsi, *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*, Jurnal Bisnis Ekonomi, 2002

²²Erich Helfert Erich, *Analisis Laporan Keuangan*, Terj.Herman Wibowo, Edisi Ketujuh, (Jakarta: Erlangga, 1995), 7

²³ Sri Dwi Ari Ambarwari, *Manajemen Keuangan Lanjutan*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010), 125

Dalam praktiknya selama perusahaan beroperasi terdapat dua macam aliran kas. Pertama aliran kas masuk (*cash in flow*) dan aliran kas keluar (*cash out flow*). Aliran kas masuk merupakan uang kas yang masuk ke perusahaan (penerimaan uang), misalnya perolehan pendapatan baik berupa hasil penjualan atau laba perusahaan. Uang kas masuk dapat pula diperoleh dari bunga yang diperoleh dari pinjaman pihak lain ataupun dana hibah. Adapun aliran kas keluar merupakan uang yang dikeluarkan untuk membiayai operasi perusahaan seperti untuk membeli bahan baku, membayar upah, gaji, pajak, atau operasional perusahaan lainnya. Uang keluar dapat berupa sejumlah uang yang digunakan untuk melakukan investasi baik yang berkaitan dengan bidang usaha maupun tidak.²⁴

Aliran kas masuk dan aliran kas keluar ini akan terus menerus terjadi sepanjang perusahaan melakukan operasi kegiatannya. Oleh karena itu, pihak manajemen perlu mengatur baik aliran kas masuk dan aliran kas keluar. Hal-hal yang perlu diatur misalnya agar jumlah yang masuk selalu lebih besar dari pada uang yang keluar. Dengan demikian, keseimbangan perusahaan dapat terjamin.

Apabila jumlah kas terlalu kecil akan berbahaya bagi perusahaan, karena akan mengakibatkan hambatan bagi pengeluaran untuk berbagai pembayaran perusahaan. Dampak kekurangan kas ini cukup besar, misalnya menyangkut kepercayaan pelanggan bagi kita, apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya pada saat ditagih. Kemudian dampak lain kemungkinan perusahaan tidak mampu untuk menutupi biaya-biaya yang sudah menjadi beban perusahaan. Kekurangan kas dapat juga menghambat operasi perusahaan karena tidak mampu membeli bahan baku dan gaji karyawan.²⁵

²⁴ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Kencana, 2010), 198

²⁵ *Ibid.*, 189

3. Faktor yang mempengaruhi besarnya kas

Seiring dengan perubahan kas yang terjadi dalam suatu periode, maka jumlah uang kas juga dari waktu ke waktu akan selalu berubah. Perubahan ini dimulai dari adanya perolehan kas dari berbagai sumber yang dimiliki. Kemudian perubahan juga terjadi dalam penggunaan uang kas untuk berbagai kegiatan perusahaan. Akibat dari perubahan ini terkadang terjadi kekurangan uang kas. Artinya, bank harus segera mencari tambahan kas untuk menutupi kekurangan tersebut. Begitu pula bila terjadi kelebihan uang kas, pihak manajemen harus segera menggunakan secara optimal, sehingga tidak ada uang kas yang menganggur.

Dalam praktiknya terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi jumlah uang kas, yaitu:

- a) Adanya penerimaan dari hasil penjualan barang dan jasa. Artinya, perusahaan melakukan penjualan barang, baik secara tunai, maka otomatis langsung berpengaruh terhadap kas. Akan tetapi jika dilakukan secara angsuran, maka perubahan ini akan terjadi untuk beberapa saat kedepan. Perubahan tentunya akan menyebabkan uang kas bertambah.
- b) Adanya pembelian barang dan jasa, artinya perusahaan membeli sejumlah barang, baik bahan baku, bahan tambahan, atau barang keperluan lainnya, yang tentunya akan berakibat mengurangi jumlah uang kas.
- c) Adanya pembayaran biaya-biaya operasional. Dalam hal ini perusahaan mengeluarkan sejumlah biaya yang sudah menjadi kewajiban perusahaan untuk membiayai aktifitas perusahaan, seperti membayar gaji, upah, telepon, listrik,

pajak, biaya pemeliharaan yang tentunya akan mengakibatkan uang kas akan berkurang.

- d) Adanya pengeluaran untuk membayar angsuran pinjaman. Artinya, jika dalam memperoleh sumber dana perusahaan melakukan ke bank atau lembaga lain, maka perusahaan tentu akan membayar angsuran pinjaman tersebut, selama beberapa waktu, hal ini tentunya akan mengakibatkan berkurangnya uang kas.
- e) Adanya pengeluaran untuk investasi. Hal ini dilakukan bila perusahaan hendak melakukan penambahan kapasitas produksi seperti pembelian mesin-mesin baru, atau pembangunan gedung atau pabrik baru. Hal lain dapat juga terjadi bila perusahaan hendak melakukan ekspansi ke bidang usaha lainnya.
- f) Adanya penerimaan dari pendapatan, artinya perusahaan memperoleh tambahan kas dari pendapatan, baik yang berkaitan langsung dengan kegiatan perusahaan maupun pendapatan yang tidak langsung. Jelas bahwa pendapatan ini akan mempengaruhi jumlah uang kas.
- g) Adanya penerimaan dari pinjaman. Dalam hal ini perusahaan memperoleh sejumlah uang dari lembaga peminjam, seperti bank atau lembaga keuangan lainnya. Pinjaman ini akan menambah jumlah uang kas dalam periode tersebut.
- h) Dan faktor lainnya.²⁶

E. Cash Ratio

1. Likuiditas

Masalah likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang segera harus dipenuhi. Perusahaan yang mampu

²⁶ Kasmir, *Pengantar Manajemen Keuangan*,. 193-194

memenuhi segala kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu digolongkan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dalam keadaan illikuid.

Menurut Munawir, definisi likuiditas sebagai berikut : "Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih."²⁷ Sementara itu mengacu pada pendapat Bambang Riyanto, mendefinisikan likuiditas adalah sebagai berikut: "Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi."²⁸ Dari beberapa pendapat diatas, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Dari rasio ini banyak pandangan ke dalam yang bisa didapatkan mengenai kompetensi keuangan perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompeten jika terjadi masalah.²⁹

Menurut Wild, rasio likuiditas (*liquidity*) merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dalam jangka pendek untuk memenuhi kewajibannya.³⁰ Pendapat

²⁷ Munawir, *Analisis Laporan Keuangan*. (Yogyakarta: Liberty, 2004), 117

²⁸ Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, (Yogyakarta: BPFE UGM, 2001), 267

²⁹ James C. Van Horner dkk, *Prinsip – Prinsip Manajemen Keuangan*, Jakarta : Salemba Empat, 2009, hal. 167

³⁰ John J Wild, *Analisis Laporan Keuangan*, Buku Satu, Edisi Delapan, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 9

hampir sama dinyatakan oleh Astuti, Posisi likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan memnuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi utangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek.³¹ Dari pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo. Dan untuk menilai tingkat likuiditas suatu perusahaan, ada beberapa rasio yang dapat digunakan, antara lain adalah *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. Pada bab ini akan dijelaskan mengenai *cash ratio*.

2. Pengertian *cash ratio*

Para pemakai laporan keuangan dapat menggunakan rasio likuiditas untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Salah satu rasio yang termasuk dalam rasio likuiditas adalah *cash ratio*. Rasio kas (*Cash Ratio*) merupakan ukuran likuiditas yang paling cepat dari suatu perusahaan dapat dilakukan dengan dengan membandingkan kas dan kas ekuivalen (aktiva lain setara kas) dengan kewajiban lancarnya. Total kas dan kas ekuivalen dibagi dengan kewajiban lancar akan menghasilkan rasio kas (*cash ratio*). Rasio kas mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar dengan kas yang tersedia.³²

Menurut I Made Sudana, *Cash Ratio* merupakan kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutup utang lancar, rasio ini paling akurat

³¹ Dewi Astuti, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2004), 31

³² Iman Sentosa, *Akuntansi Keuangan Menengah (Intermediate Accounting)*, 499

dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek karena hanya memperhitungkan komponen aktiva lancar yang paling likuid.³³

Pengertian *Cash Ratio* menurut Munawir “Rasio Kas merupakan perbandingan antara kas dengan total hutang lancar. Atau dapat juga dihitung dengan mengikutsertakan surat-surat berharga (*Marketable Securities*).”³⁴

Menurut Sugiono, Rasio kas adalah rasio yang merupakan perbandingan antara kas yang ada di perusahaan dibandingkan dengan total utang lancar.³⁵ Pendapat hampir sama diungkapkan Kasmir, Rasio Kas merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.

Rasio kas ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang lancarnya lebih tepat waktu dibandingkan *current ratio* maupun *quick ratio*. Hal ini disebabkan karena *current ratio* mengandung akun piutang dagang dan persediaan sedangkan *quick ratio* mengandung akun piutang dagang dimana kedua akun tersebut relatif lama berubah menjadi kas. *Cash Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut ini:

$$\mathbf{Cash\ Ratio} = \frac{\mathbf{Cash\ and\ Cash\ Ekuivalent}}{\mathbf{Current\ Liability}}$$

Kas dan ekuivalen dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (sisi asset/*current asset*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca. Posisi kas rasio merupakan variabel yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam penentuan

³³ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Erlangga, 2011), 21

³⁴ Munawir, *Analisa Keuangan*, (Yogyakarta: Liberty Yogyakarta, 2004), 76

³⁵ Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: CV Alfabeta, 2008), 62

dividend payout ratio. Namun posisi *cash ratio* menunjukkan variabel yang lebih penting dari pada investasi dalam pengambilan keputusan dividen. Perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Dengan kata lain, dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang diharapkan oleh investor. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk memperoleh dividen tunai yang diharapkan oleh pemegang saham.

F. Hubungan *Cash Ratio*, *Cash Position* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

1. Hubungan *cash position* dengan *dividend payout ratio*

Berdasarkan teori *The Bird in The Hand*, investor lebih memilih untuk mendapatkan pembayaran dividen dari pada *capital gain*. Bagi para investor, memandang bahwa satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Hal itu berarti, pembayaran dividen secara tunai itu lebih pasti dan mengurangi resiko serta ketidakpastian. Posisi kas yang kuat akan membuat investor meminta kepada manajemen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen secara tunai. Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Secara teori, posisi kas merupakan salah satu ukuran likuiditas. Dikarenakan dividen merupakan *cash flow*, maka makin kuat posisi kas atau likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuannya membayar dividen. Dalam hal ini, apabila posisi kas perusahaan kuat, maka perusahaan bisa dengan mudah mengatur keuangannya untuk keperluan membayar dividen untuk pemegang

saham, dan juga masih mempunyai kas yang nantinya digunakan untuk keperluan perusahaan yang lain, misalnya untuk investasi membesarkan perusahaan ketika melihat peluang yang ada.

2. Hubungan *cash ratio* dengan *dividend payout ratio*

Cash ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki oleh perusahaan. *Cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen pada peringkat moderat. *Cash ratio* merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas, sehingga *cash ratio* juga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya. Dengan semakin meningkatnya *cash ratio* juga dapat meningkatkan keyakinan para investor untuk membayar dividen tunai (*cash dividend*) yang diharapkan oleh investor.

3. Hubungan *Cash Position* dan *Cash Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Seorang investor yang menanamkan modalnya pada saham memiliki tujuan utama untuk memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Dividen ini dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dari

jumlah uang kas yang tersedia yang diperoleh oleh perusahaan dari laba sebagai hasil dari produksi.

Posisi kas (*cash position*) perusahaan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan sebelum manajemen mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Dalam praktiknya, selama perusahaan beroperasi terdapat dua macam aliran kas. Pertama aliran masuk (*cash in flow*) dan aliran kas keluar (*cash out flow*). Aliran kas masuk (*cash in flow*) merupakan uang kas yang masuk ke perusahaan, misalnya perolehan pendapatan baik berupa hasil penjualan atau laba perusahaan. Jadi apabila laba perusahaan dalam satu periode memperoleh hasil yang besar, maka akan memperkuat posisi kas perusahaan. Sehingga dalam hal ini akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Akan tetapi dalam satu periode, suatu perusahaan pasti memiliki kewajiban yang harus segera dibayarkan yang merupakan arus kas keluar (*cash out flow*). Adapun kas keluar ini merupakan uang yang dikeluarkan untuk membiayai operasional perusahaan seperti untuk membeli bahan baku, membayar upah, gaji, pajak, atau membayar kewajiban/hutang jangka pendek. Sebelum manajemen memutuskan untuk membagikan dividennya, yang menjadi fokus perhatian adalah manajemen harus mampu memenuhi kewajiban yang menjadi tanggungannya.

Sehingga apabila posisi kas (*cash position*) perusahaan besar, maka belum tentu perusahaan tersebut mampu membayar dividennya dalam jumlah besar pula. Karena perusahaan tersebut terlebih dahulu harus membayar biaya operasional perusahaan seperti membayar biaya gaji, upah, pajak dll. Selain itu kas juga digunakan untuk membayar kewajiban atau hutang jangka pendek yang harus segera dipenuhi dari kas

yang tersedia atau yang disebut dengan *cash ratio*. Sehingga diharapkan terdapat hubungan positif antara kas dan hutang, semakin tinggi kas semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan semakin tinggi pula kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham.