

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Krisis *sub-prime mortgage* yang mulai terasa dampaknya pada paruh kedua tahun 2008 memang telah memberikan efek yang cukup signifikan bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Sejalan dengan gejolak sektor keuangan global, hampir semua negara mengalami penurunan kinerja perekonomian yang cukup tajam. Banyak perusahaan-perusahaan besar dunia (*multinational companies*) mengalami kebangkrutan dan membutuhkan suntikan dana dari pemerintahnya untuk memperbaiki kondisi keuangan. Namun untuk Indonesia, tekanan akibat krisis tersebut ternyata tidak berlangsung lama dan dapat diatasi dengan baik. Kebijakan pemerintah yang cukup responsif dalam mengatasi krisis berhasil mempertahankan kondisi makro ekonomi nasional yang stabil dan kondusif.

Pada tahun 2008, pasar modal Indonesia memang sempat mengalami penurunan kinerja yang cukup tajam, yang tercermin dari anjloknya IHSG (turun 50,5%) dan kapitalisasi pasar (turun 45,8%) bila dibandingkan dengan kondisi akhir tahun 2007. Namun kondisi tersebut hanya berlaku sampai dengan sekitar bulan Maret 2009, karena setelah itu kinerja pasar modal Indonesia kembali mengalami pertumbuhan. Jika dilihat dari data Januari sampai dengan Agustus 2009, pertumbuhan IHSG yang sebesar 66,9% merupakan ke-tiga terbaik dibandingkan indeks bursa-bursa dunia, dibawah Shenzhen Stock Exchange dan Shanghai Stock Exchange dari China. Nilai transaksi harian di Bursa Efek Indonesia tetap berada pada kisaran Rp 4 triliun per hari. Secara umum, pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang cukup baik pada kurun waktu tahun 2004-2009. Meskipun sempat mengalami penurunan akibat krisis finansial, namun pasar modal Indonesia menunjukkan pemulihan yang relatif cepat, yang pada gilirannya juga menciptakan iklim investasi yang aman di pasar modal.

Bahkan sampai dengan saat ini pasar modal Indonesia masih menjadi *market* yang cukup menarik bagi investor asing.

Akan tetapi, pada setiap pengambilan keputusan investasinya, investor dihadapkan pada situasi ketidakpastian. Hal ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expcted return* setiap saham. Secara teoritis, risiko dan *expected return* berbanding lurus. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi, baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Salah satu informasi yang dapat digunakan investor dalam menilai suatu perusahaan adalah laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang telah dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik. Bagi para investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang mudah didapatkan dibandingkan dengan alternatif informasi lainnya. Di samping itu, informasi laporan keuangan akuntansi sudah cukup menggambarkan kepada investor sejauh mana perkembangan kondisi perusahaan selama ini dan apa saja yang telah dicapainya, sehingga dapat dijadikan acuan bagi investor, baik secara individual maupun institusional.

Laporan arus kas sebagai bagian dari laporan keuangan, seperti dinyatakan dalam *statement of financial accounting standards* (SFAS) No. 95, merupakan salah satu informasi yang juga mendapat perhatian investor. Laporan arus kas ditujukan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2, laporan arus kas ini diwajibkan sejak 1 Januari 1995 untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan dengan tujuan untuk mengisi kesenjangan informasi dari laporan neraca, laporan laba rugi dan laporan saldo laba yaitu dalam hal menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas.

Cash flow statement ini merupakan metode analisis yang paling sering digunakan dalam manajemen keuangan, khususnya untuk menilai kelayakan investai. Pelaporan arus kas dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan sebagian analis keuangan yang meragukan keandalan dan relevansi informasi laba akuntansi karena komponen akrualnya. Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perlu adanya penyesuaian terhadap laba akuntansi sehingga jelas arus kas masuk dan arus kas keluar dalam satu entitas. Dengan demikian, laporan arus kas diharapkan dapat meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan dengan meniadakan pengaruh penggunaan metode akuntansi yang berbeda untuk transaksi dan peristiwa yang sama.

Pemegang saham sebagai investor perusahaan mengharapkan adanya nilai tambah atau imbal hasil akibat investasi (penanaman modal) pada perusahaan tersebut, berupa dividen tunai serta tingkat pertumbuhan dari dividen itu sendiri. Selain itu pemegang saham juga ingin tingkat pembagian dan pertumbuhan dividen tunai mengikuti pertumbuhan kinerja perusahaan. Nilai pemegang saham yang tercermin dari dividen tunai merupakan hasil akhir atas aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan yang berhasil dilaksanakan oleh manajemen dalam kerangka kerja ekonomi untuk menunjukkan tingkat pertumbuhan kinerja perusahaan dan keuntungan yang dapat diperoleh dari periode ke periode.

Pembagian dividen tunai bagi manajemen merupakan suatu bukti penciptaan nilai tambah perusahaan dan pencapaian kinerja yang sungguh-sungguh atas kepercayaan pemegang saham berinvestasi di suatu perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen harus mampu menentukan tingkat pembagian dividen tunai melalui kebijakan dividen tunai yang matang. Umumnya kebijakan ini menggunakan indikator laba bersih (*net income*) sebagai kemampuan perusahaan membayar dividen tunai. Namun, baik manajemen dan pemegang saham harus memperhitungkan berbagai faktor, misalnya ketersediaan kas, ekspansi usaha dan kebijakan perusahaan tentang pelunasan kewajiban perusahaan kepada pihak eksternal lainnya. Dari segi perusahaan, membagikan dividen kepada para investor memerlukan pertimbangan yang mendalam karena

perusahaan juga harus memikirkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu sebagian dari laba yang diperoleh akan ditahan menjadi *retained earnings* sedangkan sisanya akan dibagikan sebagai dividen.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang penelitian, maka penulis akan mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh arus kas secara keseluruhan terhadap pembagian dividen tunai?
2. Arus kas dari aktivitas apakah yang paling berpengaruh terhadap pembagian dividen tunai?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Sesuai dengan identifikasi masalah yang diuraikan di atas, maka maksud dari penelitian ini adalah mengumpulkan data, mengolah, serta menganalisis laporan arus kas untuk menilai pengaruh arus kas terhadap pembagian dividen tunai.

Adapun maksud dan tujuan penelitian yang penulis lakukan adalah:

1. Untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh arus kas secara keseluruhan terhadap pembagian dividen tunai.
2. Untuk mengetahui arus kas dari aktivitas mana yang paling berpengaruh terhadap pembagian dividen tunai.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, penulis berharap agar hasil yang diperoleh dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi penulis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk memperoleh pemahaman yang lebih mendalam mengenai analisis laporan arus

- kas dan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari arus kas terhadap pembagian dividen.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dalam merumuskan pembagian dividen serta tindakan-tindakan selanjutnya sehubungan dengan penggunaan analisis laporan keuangan, khususnya laporan arus kas.
 3. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi mengenai kegunaan laporan arus kas yang dapat dijadikan pedoman untuk menilai potensi perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi.
 4. Bagi pihak lain, sebagai informasi yang dapat digunakan untuk bahan penelitian selanjutnya dan menambah pengetahuan bagi yang berminat dalam bidang yang serupa.

1.5 Kerangka Pemikiran

Dana merupakan sumber daya yang sangat penting bagi perusahaan karena dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan membutuhkan dana. Ada beberapa alternatif sumber dana yang dapat digunakan perusahaan, diantaranya berupa laba bersih yang dicadangkan (*retained earnings*), hutang, dan penerbitan saham.

Salah satu cara untuk memperoleh sumber dana yang berasal dari saham adalah melalui pasar modal, karena pasar modal mempertemukan perusahaan dengan investor. Pasar modal, di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI), adalah sarana pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas atau instrumen pasar modal. Pengertian pasar modal ini menggambarkan perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat dipertemukan dengan investor sebagai pihak yang memiliki kelebihan dana. Oleh karena itu, perusahaan yang ingin memperoleh dana melalui saham, dapat menerbitkan saham dan memperdagangkannya di bursa efek. Bagi investor, mereka dapat berinvestasi pada saham yang diperdagangkan perusahaan tersebut di bursa efek dengan cara membelinya dan menjadi pemegang saham tersebut. Setiap perusahaan yang

memperdagangkan sahamnya di bursa efek wajib untuk menerbitkan laporan keuangan secara periodik. Laporan keuangan ini akan menjadi tolak ukur investor untuk menentukan keputusan investasi dalam saham, melalui analisis kinerja dan kondisi perusahaan serta informasi yang berkaitan dengan aktivitas operasi perusahaan pada periode tertentu.

Keputusan investasi dalam saham sangat dipengaruhi oleh informasi yang disajikan laporan keuangan, karena investor akan menuntut hak dari perusahaan atas investasi sahamnya untuk menikmati keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Salah satu bentuk hak tersebut adalah pembagian dividen tunai yang sesuai dengan pertimbangan manajemen dan pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini juga dinyatakan oleh Sharpe, Alexander, dan Bailey (1997:3):

“Saham biasa mewakili pihak perusahaan untuk secara periodik membayar dividen tunai yang dipandang layak oleh dewan direktur”.

Motivasi utama investor berinvestasi dalam saham adalah tingkat dan pertumbuhan dividen tunai yang dibagikan tinggi tiap periodenya, selain *capital gain*. Dasar yang digunakan investor untuk mengetahui tingkat dan pertumbuhan dividen tunai adalah laporan arus kas. Laporan arus kas dapat menunjukkan ketersediaan kas untuk alokasi pembagian dividen tunai, karena memberikan rincian arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

Bagi pihak perusahaan, pembagian dividen tunai merupakan keputusan manajerial yang ditentukan melalui kebijakan dividen. Kebijakan ini didasarkan atas berbagai faktor, seperti ketersediaan kas, rencana perluasan usaha dan kewajiban membayar hutang atau bunga. Dasar kebijakan dividen tersebut selain informasi laba bersih adalah laporan arus kas. Jadi baik pihak investor maupun pihak manajemen perusahaan membutuhkan laporan arus kas untuk menentukan keputusan pembagian dividen tunai.

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan arus kas utama, karena menunjukkan kinerja perusahaan selama satu periode. Arus kas ini diperoleh melalui operasi normal perusahaan, seperti penerimaan kas atas penjualan barang dan jasa, pendapatan bunga dan dividen, pengeluaran kas atas pembayaran beban-beban operasi dan sebagainya. Apabila kinerja perusahaan baik, maka akan menghasilkan arus kas operasi yang positif. Arus kas positif ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas untuk membiayai operasi normal perusahaan dan aktivitas investasi maupun aktivitas pendanaan termasuk di dalamnya pembayaran dividen tunai. Sebaliknya jika arus kas negatif, maka mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan termasuk pembayaran dividen tunai.

Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi berkaitan dengan pengeluaran modal, seperti pembelian aktiva tetap atau sumber daya lainnya yang digunakan untuk operasi normal perusahaan. Arus kas masuk dari aktivitas investasi ini berupa penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap atau penjualan segmen bisnis dan penjualan investasi jangka panjang lainnya. Pola normal dari arus kas aktivitas investasi adalah negatif, karena mengindikasikan perusahaan sedang mengembangkan usahanya untuk meningkatkan kegiatan operasi perusahaan. Namun, pola ini juga dapat berubah positif apabila perusahaan menerima kas dari aktivitas investasi jangka panjangnya. Apabila arus kas ini bernilai negatif akan mengurangi kemampuan perusahaan membagikan dividen tunai, sebaliknya jika arus kas bernilai positif akan meningkatkan dividen tunai yang akan dibagikan.

Arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan merupakan akibat dari transaksi di mana penerimaan dan pengeluaran kas berasal dari investor (penerbitan saham), kreditor (pinjaman atau oblogasi), dan pembayaran dividen tunai, pinjaman, bunga serta pembelian kembali saham. Arus kas positif dari aktivitas pendanaan mengindikasikan perusahaan membutuhkan dana atas perluasan usaha yang cepat karena tak mampu menyediakan kas dari aktivitas operasi. Namun, akibat dari perolehan dana tersebut menimbulkan kewajiban

perusahaan untuk membiayai bunga dan dividen tunai. Hal ini dapat menurunkan arus kas masuk dari aktivitas pendanaan, sehingga berdampak menurunkan arus kas masuk secara keseluruhan dan mengurangi pembagian dividen tunai yang akan datang. Jika arus kas dari aktivitas operasi positif dan tinggi, maka akan mampu menutup biaya bunga dan dividen tunai tersebut.

Adapun penelitian serupa pernah dilakukan oleh Dede Hermawan dari Universitas Widyatama, tahun 2007 dengan judul **“Analisis Pengaruh Tingkat Laba Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Tunai”**. Namun terdapat perbedaan penelitian ini dengan penelitian tersebut, dimana penelitian tersebut menggunakan laba perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan penulis menggunakan variabel arus kas dan menambahkan sub-variabel arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi dan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai variabel independen. Penulis memiliki argumen bahwa tingkat likuiditas dan faktor ketersediaan kas yang diinformasikan oleh laporan arus kas lebih akurat untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen tunai. Hal ini disebabkan karena laba mengandung komponen-komponen pendapatan yang dihasilkan mencakup kredit yang belum tertagih tunai dan beban yang mungkin belum dibayarkan secara tunai. Jadi menurut data akuntansi akrual, laba tidak akan menunjukkan tingkat ketersediaan kas. Perbedaan lainnya yaitu penelitian Dede menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel, sedangkan penulis menggunakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel. Penulis mencoba menindaklanjuti saran dari peneliti tersebut untuk melakukan penelitian dengan menggunakan variabel lain yang dapat mempengaruhi pembagian dividen tunai agar tidak terbatas kepada faktor laba saja. Adapun penelitian yang akan dilakukan oleh penulis berjudul **“Pengaruh Arus Kas terhadap Pembagian Dividen Tunai”**.

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis menggunakan hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh yang positif dari arus kas secara keseluruhan terhadap pembagian dividen tunai.

2. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi yang memiliki pengaruh kuat dan signifikan terhadap pembagian dividen tunai.

1.6 Metodologi Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode asosiatif kausal, yaitu metode yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang bersifat kausal (sebab-akibat). Pengumpulan data yang akan digunakan adalah jenis data kuantitatif dan sumber data berupa data sekunder. Data yang didapat akan diolah, dianalisis dan kemudian dapat ditarik suatu kesimpulan.

Adapun teknik pengumpulan data sekunder dilakukan dengan cara:

1. Penelitian Arsip (*Archival Research*) melalui penelusuran dengan komputer

Penelitian arsip bertujuan untuk memperoleh data yang tertulis pada dokumen atau arsip data dari perusahaan, yang disajikan dengan format elektronik berupa *database*, yang sedang diteliti untuk kemudian dipelajari, diolah, dan dianalisis.

2. Penelitian Kepustakaan (*Library Research*)

Suatu teknik pengumpulan data dengan cara mengumpulkan bahan-bahan dari berbagai sumber dan mempelajari literatur-literatur yang berhubungan dengan teknik pembahasan untuk memperoleh dasar teoritis. Penelitian kepustakaan ini dapat digunakan sebagai dasar pedoman dalam melakukan penelitian arsip.

1.7 Lokasi dan Waktu Penelitian

Dalam menyusun skripsi ini penulis melakukan penelitian pada situs internet resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id dan Perpustakaan Pustaka Loka Universitas Widyatama yang berlokasi di Jl. Cikutra 204A Bandung, sedangkan waktu yang digunakan untuk melakukan penelitian ini diperkirakan dari bulan Mei 2010 hingga bulan Agustus 2010.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flows*)

2.1.1 Tinjauan Umum Laporan Arus Kas

Sebelum dikeluarkannya *Statement of financial accounting standard* No. 95 laporan arus kas belum merupakan bagian dari pelaporan keuangan karena pelaporan keuangan yang dikehendaki oleh *Generally Accepted Accounting Principles Board* (GAAP) hanya neraca dan laporan laba rugi. Laporan arus dana yang diharuskan oleh *Accounting Principles Board* (APB) sejak tahun 1971 masih bersifat sukarela dan posisinya dalam pelaporan keuangan masih bersifat suplemen. Laporan arus dana banyak menimbulkan kritik karena tidak memberikan pengungkapan yang cukup mengenai kemampuan perusahaan untuk menentukan pendanaan jangka pendek dan memilih keputusan investasi perusahaan.

Alasan perubahan ke dasar kas karena investor dan analis prihatin dimana akuntansi akrual telah jauh menyimpang dari arus kas yang mendasari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga semua pihak membutuhkan standar yang lebih konkrit untuk mengevaluasi keberhasilan dan kegagalan

2.1.2 Sejarah Laporan Arus Kas

Menurut Skousen (2007:324) sejarah mengenai arus kas yaitu berasal dari suatu analisis sederhana yang disebut “laporan dari mana datang dan kemana pergi” yang terdiri dari kenaikan atau penurunan pos-pos neraca. Setelah beberapa tahun, judul laporan ini diubah menjadi “laporan dana”. Pada tahun 1963 APB opinion No. 3 diterbitkan untuk menstandarisasi penyusunan dan penyajian

laporan dana, dewan merekomendasikan namanya diubah menjadi “laporan sumber dan penggunaan dana” dan bahwa laporan itu disajikan sebagai tambahan dalam laporan keuangan. Penyajian laporan ini tidak diwajibkan, tetapi pernyataannya dalam laporan auditor bersifat opsional. Pada tahun 1971 APB opinion no. 19 mewajibkan bahwa “laporan perubahan posisi keuangan” disajikan sebagai bagian terpadu dari laporan keuangan dan itu tercakup dalam laporan auditor. Dalam Concepts Statement No. 5 (1984), FASB mendukung dengan kuat memasukkan laporan arus kas dalam laporan keuangan utama, yang mencerminkan penerimaan kasnya yang diklasifikasikan menurut penggunaan utama. Pada bulan November 1987 FASB menerbitkan standar No. 95 yaitu “laporan arus kas” yang membuat laporan tahunan menjadi efektif untuk tahun fiskal yang berakhir 15 Juli (1988).

2.1.3 Pengertian Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan jumlah kas yang tersedia di perusahaan pada periode tertentu.

Menurut Warren (2005:641) laporan arus kas atau *statement of cash flow* adalah

“A statement for a period a firm’s major cash inflows and outflows for a period. It provides useful information about a firm’s ability to generate cash from operations, maintain and expand its operation capacity, meet its financial obligations and pay dividends”.

Sedangkan menurut Kieso (2007:204) definisi dari *statement of cash flow* adalah

“Statement of cash flow is to provide information about an entity’s cash receipt and cash payment during a period. The statement of cash flows therefore reports cash receipt, cash payment, and net financing activities of an enterprise during a period, in a format that reconciles the beginning and ending cash balances”.

Menurut PSAK No. 2 paragraf 5 arus kas adalah

“Arus masuk dan arus keluar setara kas”.

Menurut skousen (2007:12), yang dialihbahasakan oleh Tim Penerjemah Erlangga, dijelaskan bahwa

“Laporan arus kas, untuk rentang waktu tertentu, melaporkan jumlah kas yang dihasilkan dan digunakan oleh perusahaan melalui tiga tipe aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan”.

Laporan ini melengkapi laporan keuangan perusahaan yang telah disediakan oleh laporan laba rugi (*income statement*). Tujuan dibuatnya laporan arus kas adalah untuk melaporkan keseluruhan kas masuk (*cash inflow*) dan kas keluar (*cash outflow*) yang terjadi dalam seluruh aktivitas usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan arus kas juga memuat informasi mengenai pengungkapan atas aktivitas investasi dan pendanaan perusahaan pada periode yang bersangkutan.

Laporan arus kas terdiri dari arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas masuk perusahaan berasal dari dua sumber yaitu:

- a) Sumber eksternal, dapat berasal dari pemilik, penanam modal, penjualan, dan penyertaan
- b) Sumber internal, merupakan arus kas masuk yang diakibatkan oleh adanya pemanfaatan aktiva tetap yang menghasilkan persediaan siap pakai untuk dijual kembali secara kredit. Sumber internal lainnya adalah apabila dilakukan penjualan aktiva tetap yang sudah didisposisikan atau alasan lainnya.

Arus kas keluar dipergunakan untuk keperluan perusahaan yaitu:

- a) Eksternal, kas yang digunakan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo, misalnya hutang pajak, hutang dagang, obligasi dan lain sebagainya.
- b) Internal, untuk memperoleh aktiva tetap, pembiayaan, pengadaan persediaan, serta kegiatan investasi yang ditujukan untuk ekspansi usaha.

2.1.4 Tujuan dan Manfaat Laporan Arus Kas

Laporan arus kas suatu perusahaan disajikan dengan tujuan untuk menyediakan informasi keuangan bagi pihak yang berkepentingan seperti manajemen, kreditor dan investor, khususnya informasi kas tersebut berupa arus kas masuk dan arus kas keluar. Dalam beberapa aktivitas perusahaan, seperti aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Dalam PSAK No. 2 disebutkan bahwa tujuan laporan arus kas adalah:

“Informasi mengenai arus kas suatu perusahaan sangat berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan kas tersebut”.

Kegunaan informasi arus kas seperti yang ditekankan oleh Kieso dan Weygandt (2007:1310) adalah sebagai berikut:

“The information in statement of cash flows should help investor, creditor, and other assess the following:

- 1. The entity’s ability to generate future cash flow*
- 2. The entity’s ability to pay dividends and meet obligation*
- 3. The reasons for the difference between net income and net cash flow from operating activities*
- 4. The cash and non-cash investing and financing transactions during period.”*

Dari penjelasan di atas, maka dapat dikatakan bahwa pelaporan informasi arus kas memiliki kegunaan yang sangat signifikan khususnya bagi para investor dalam mengevaluasi suatu entitas dimana dia akan menanamkan modalnya atau untuk memutuskan apakah dia akan meneruskan atau menghentikan investasinya dalam suatu entitas. Intinya bagi para investor, informasi arus kas dapat dijadikan dasar yang memadai bagi keputusan investasi.

2.1.5 Tendensi Arus Kas

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar serta perubahan bersih kas dalam suatu perusahaan pada periode tertentu, yang diklasifikasikan dalam tiga aktivitas, yakni aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Perubahan bersih arus kas dapat diketahui dengan melakukan suatu analisis yang menunjukkan keadaan arus kas suatu perusahaan mulai dari periode masa lalu, masa kini dan masa depan.

Teknik analisis yang dapat digunakan mengolah informasi arus kas adalah analisis tren. Analisis tren berfungsi untuk mengetahui tendensi arus kas di masa depan. Tendensi menurut Harahap (2004:244) adalah :

“Kecenderungan keadaan keuangan suatu perusahaan dimasa yang akan datang baik kecenderungan naik, turun maupun tetap”.

Tendensi arus kas, baik secara keseluruhan maupun parsial, akan mampu membantu menginterpretasikan berbagai hubungan kunci dan kecenderungan yang dapat memberikan dasar pertimbangan mengenai kemampuan perusahaan menggunakan dan menghasilkan kas di masa yang akan datang.

2.1.6 Pengklasifikasian Arus Kas

Menurut PSAK No. 2 dalam pelaporannya, aliran kas masuk (*cash inflow*) dan aliran kas keluar (*cash outflow*) dibagi menjadi tiga bagian berdasarkan aktivitas yang mengakibatkan aliran kas tersebut, yaitu arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

Klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut juga dapat digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut.

2.1.6.1 Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain sangat berguna untuk memprediksi arus kas masa depan.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya

berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi pendapatan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi menurut PSAK No.2:

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa,**
- b. Penerimaan kas dari *royalty, fees*, komisi dan pendapatan lain,**
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa,**
- d. Pembayaran kas kepada karyawan**
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya,**
- f. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.**

Perusahaan harus melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu metode berikut ini:

A. Metode langsung

Dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto diungkapkan. Hal ini sesuai dengan kepentingan para pemakai laporan keuangan terutama analis kredit dalam pengungkapan aktivitas operasi perusahaan, karena dapat menjelaskan aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan secara jelas. Di mana informasi ini sangat penting untuk mengetahui sifat dari fluktuasi arus kas dari aktivitas operasi. Fluktuasi arus kas dari aktivitas operasi memberikan gambaran mengenai risiko yang dihadapi para pemberi pinjaman dibandingkan dengan melihat fluktuasi dari laba bersih.

Metode ini dimulai dengan menganalisis pengaruh kas dari aktivitas operasi dan melaporkan jumlah kas yang dibayarkan atau yang diterima untuk setiap jenis utama dari aktivitas, karena informasi umumnya berbasis akrual maka diperlukan adanya konversi dari basis akrual ke basis kas. Menurut PSAK No.2, dengan metode langsung informasi mengenai kelompok utama penerimaan kas bruto dapat diperoleh baik:

1. Dari catatan akuntansi perusahaan;
2. Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi untuk:
 - a. Perubahan persediaan, piutang usaha, dan hutang usaha selama periode berjalan;
 - b. Pos bukan kas lainnya; dan
 - c. Pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi dan pendanaan.



Contoh Format Pelaporan Arus Kas Metode Langsung :

Gambar 2.1

PT. X

Laporan Arus Kas

Untuk Tahun yang Berakhir per 31 Desember 200X

Arus Kas dari Aktivitas Operasi	
Penerimaan kas dari pelanggan	XXXX
Pembayaran kas untuk pemasok dan karyawan	XXXX
Pembayaran kas untuk biaya-biaya	<u>XXXX</u>
Kas yang dihasilkan dari operasi	XXXX
Pembayaran kas untuk biaya bunga	XXXX
Pembayaran kas untuk pajak penghasilan	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas operasi	XXXX
Arus Kas dari Aktivitas Investasi	
Penerimaan dari penjualan aktiva tetap	XXXX
Pembelian investasi jangka panjang	XXXX
Pembelian tanah	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas investasi	XXXX
Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	
Penerimaan pinjaman baru	XXXX
Penerimaan dari penjualan saham biasa	XXXX
Penjualan obligasi	XXXX
Penarikan kembali saham	XXXX
Pembayaran dividen	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan	XXXX
Kenaikan (Penurunan) Kas dan Setara Kas	
Kas dan setara kas pada awal periode	XXXX
Kas dan setara kas pada akhir periode	<u>XXXX</u>
Kenaikan (penurunan) kas bersih	XXXX

B. Metode Tidak Langsung

Dimulai dengan laba bersih yang dilaporkan pada laporan laba rugi dan melakukan penyesuaian untuk perkiraan-perkiraan yang tidak mempunyai pengaruh terhadap arus kas. Dengan metode ini laba rugi bersih disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh dari transaksi bukan kas, penangguhan (*deferral*) atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu dan masa depan serta unsur penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Menurut PSAK No.2, dalam metode tidak langsung, arus kas bersih dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba rugi bersih dari pengaruh:

1. Perubahan persediaan dan peluang usaha serta hutang selama periode berjalan.
2. Pos bukan kas seperti penyusutan, penyisihan, pajak ditangguhkan, keuntungan dan kerugian valuta yang belum direalisasi, laba perusahaan asosiasi yang belum dibagikan dan hak minoritas dalam laba rugi konsolidasi.
3. Semua pos lain yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan.

Baik PSAK No. 2 atau SFAS No. 95 menganjurkan agar arus kas dari aktivitas operasi disajikan dengan menggunakan metode langsung karena keunggulan utama metode langsung ini dibandingkan dengan metode tidak langsung adalah metode ini menampilkan penerimaan kas dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi, selain itu mengenai pengetahuan akan informasi yang menyangkut dari mana arus kas berasal dan bagaimana kas digunakan dalam waktu yang lalu akan berguna mengestimasi tingkat dividen tunai.

Tetapi SFAS no. 95 juga menizinkan penggunaan metode tidak langsung karena banyak perusahaan yang mengeluh karena sistem akuntansi mereka tidak menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh metode langsung, seperti kas yang diterima dari pembeli. Metode tidak langsung ini memiliki keunggulan utama yaitu karena metode ini memperlihatkan perbedaan antara *income* dan arus kas dari aktivitas operasi. Keunggulan lainnya yaitu:

1. Dapat memperlihatkan keterkaitan antara laporan arus kas dan perhitungan laba rugi dan neraca.

2. Pemakai laporan keuangan lebih mengenal metode ini.
3. Banyak perusahaan lebih mudah untuk menyusunnya sehingga metode ini pada umumnya lebih murah.

Dengan menganalisis aktivitas operasi perusahaan, investor dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab keuangannya, karena hanya keberadaan kas yang dapat memenuhi tanggung jawab keuangan tersebut. Arus kas masuk dari aktivitas operasi mengindikasikan situasi positif dalam perusahaan, sementara pengeluaran kas yang terjadi dalam aktivitas operasi dapat mengindikasikan situasi negatif yang potensial dalam pandangan investor.



Contoh Format Pelaporan Arus Kas Metode Tidak Langsung
Gambar 2.2

PT. X

Laporan Arus Kas

Untuk Tahun yang Berakhir per 31 Desember 200X

Arus Kas dari Aktivitas Operasi	
Laba bersih	XXXX
Penyesuaian untuk :	
Penyusutan	XXXX
Penyisihan piutang ragu	XXXX
Laba penjualan aktiva tetap	XXXX
Perolehan dalam aktiva dan utang :	
Kenaikan piutang	XXXX
Penurunan persediaan	XXXX
Kenaikan dibayar di muka	XXXX
Penurunan utang dagang dan utang biaya	XXXX
Kenaikan utang bunga dan pajak	XXXX
Kenaikan PPn	XXXX
Kenaikan utang lainnya	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas operasi	XXXX
Arus Kas dari Aktivitas Investasi	
Penerimaan dari penjualan aktiva tetap	XXXX
Pembelian investasi jangka panjang	XXXX
Pembelian tanah	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas investasi	XXXX
Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan	
Penerimaan pinjaman baru	XXXX
Penerimaan dari penjualan saham biasa	XXXX
Penjualan obligasi	XXXX
Penarikan kembali saham	XXXX
Pembayaran dividen	<u>XXXX</u>
Arus kas bersih dari aktivitas pendanaan	XXXX
Kenaikan (Penurunan) Kas dan Setara Kas	
Kas dan setara kas pada awal periode	XXXX
Kas dan setara kas pada akhir periode	<u>XXXX</u>
Kenaikan (penurunan) kas bersih	XXXX

2.1.6.2 Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Informasi mengenai arus kas aktivitas investasi dapat memberikan gambaran apakah perusahaan di masa mendatang akan mampu meningkatkan kapasitas produksi, mempertahankan kapasitas yang ada atau bahkan mengurangi kapasitas yang ada. Dalam PSAK No.2 paragraf 15 disebutkan beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

- a. **Pembayaran kas untuk membeli aktiva tetap, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aktiva tetap yang dibangun sendiri**
- b. **Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, aktiva tak berwujud dan aktiva jangka panjang lain**
- c. **Perolehan saham atau instrumen perusahaan lain**
- d. **Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya**
- e. **Pembayaran kas sehubungan dengan *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.**

Arus kas dari aktivitas investasi penting bagi investor untuk tujuan penaksiran operasi fisik perusahaan. Dalam bagian inilah investor dapat memastikan jumlah kas yang digunakan untuk tujuan akuisisi kebutuhan jangka panjang seperti, pabrik dan peralatan setiap tahunnya. Perusahaan yang tidak menggunakan kasnya untuk mengganti atau memperbaiki pabrik dan peralatannya sangat mungkin akan kehilangan sisi kompetitifnya. Hal ini tidak menggambarkan

investasi yang bijaksana. Penjualan skala besar dari pabrik dan peralatan juga dapat mengindikasikan adanya reduksi permanen dalam kapasitas produksi dari perusahaan. Informasi seperti ini sangat relevan bagi investor.

2.1.6.3 Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Dalam PSAK No.2 paragraf 16 disebutkan beberapa contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah:

- a. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya,**
- b. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan,**
- c. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik, dan pinjaman lainnya,**
- d. Pelunasan pinjaman, dan**
- e. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lease*) untuk mengurangi saldo kewajiban yang berkaitan dengan sewa guna usaha pembiayaan (*financing lease*).**

Arus kas dari aktivitas pendanaan sangat berguna untuk penaksiran investor mengenai kesehatan keuangan suatu entitas. Meskipun investor dapat memeriksa neraca perusahaan untuk mendapatkan informasi tersebut, namun laporan arus kas mengidentifikasi sumber dan bagaimana penggunaan arus kas tersebut. Pada bagian ini, investor dapat menilai dampak dari keputusan pendanaan suatu perusahaan, seperti berapa jumlah yang dipinjam, berapa jumlah yang telah dilunasi, berapa besar dividen yang dibayarkan, serta apakah terdapat dana yang didapatkan dari kontribusi pemegang saham atau dana yang digunakan untuk mendapatkan kembali saham mereka.

Oleh karena itu, sangat penting bagi investor untuk menganalisis arus kas dari ketiga jenis aktivitas ini, baik secara individual maupun secara keseluruhan, agar dapat membuat estimasi yang layak mengenai arus kas perusahaan. Karena investor akan menggunakan arus kas ini, dalam hubungannya dengan penaksiran pendapatan, sebagai indikator potensi masa depan perusahaan, maka informasi yang terdapat dalam laporan arus kas ini sangat penting artinya.

2.1.7 Hubungan Antara Arus Kas dari Aktivitas Operasi, Arus Kas dari Aktivitas Investasi, dan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Stickney (2004:146) yang dialihbahasakan oleh Gina Gania, mengemukakan bahwa:

“Arus kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan terbagi atas empat tahap, yaitu tahap pengenalan (*introduction*), pertumbuhan (*growth*), kedewasaan (*maturity*), dan penurunan (*decline*)”.

Pada tahap pengenalan dan awal pertumbuhan, arus kas negatif dihasilkan oleh aktivitas operasi perusahaan, karena arus kas keluar digunakan untuk meluncurkan suatu produk. Hal yang sama terjadi pada aktivitas investasi, dimana arus kas yang keluar digunakan untuk membangun kapasitas produksi. Sebaliknya arus kas dari aktivitas pendanaan menghasilkan arus kas yang positif, karena perusahaan mendapatkan dana untuk aktivitas operasi dan investasi yang berasal dari sumber dana dari luar perusahaan, misalnya pinjaman bank atau penjualan saham di lantai bursa.

Sepanjang masa pertumbuhan, kegiatan operasi perusahaan menjadi semakin menguntungkan, namun perusahaan harus menggunakan kas yang dihasilkan aktivitas operasi untuk membiayai piutang dan membangun persediaan untuk mencapai tingkat penjualan yang lebih besar di masa depan. Karenanya,

pendapatan bersih perusahaan biasanya berubah positif lebih cepat dari arus kas dari aktivitas operasi perusahaan. Besarnya arus kas negatif yang berasal dari aktivitas investasi sangat bergantung pada tingkat pertumbuhan dan tingkat intensitas modal perusahaan. Pada Tahap ini, perusahaan masih tetap mengandalkan sebagian besar kas yang mereka butuhkan dari sumber dana di luar perusahaan.

Ketika memasuki tahap pendewasaan, pola arus kas akan berubah secara dramatis. Aktivitas operasi menjadi satu-satunya sumber kas, karena produk yang diluncurkan diterima pasar serta kebutuhan investasi dan modal berjalan berimbang dengan arus kas yang masuk. Aktivitas perusahaan pun akan lebih ditekankan pada pemeliharaan, bukan pada peningkatan kapasitas produksi. Selanjutnya perusahaan dapat menggunakan arus kas positif yang berasal dari aktivitas operasi untuk membayar hutang yang terjadi pada tahap-tahap sebelumnya dan untuk membayar dividen.

2.1.8 Kewajiban Penyajian Laporan Arus Kas

Menurut Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2, laporan arus kas ini diwajibkan sejak 1 Januari 1995 untuk semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan dengan tujuan untuk mengisi kesenjangan informasi dari neraca, laporan laba rugi, laporan saldo laba dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan dalam menggunakan kas. Arus kas historis berguna untuk memprediksi dividen, selain itu arus kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi tanpa mengandalkan dana dari luar. Dengan demikian, maka penyajian laporan arus kas menjadi syarat bagi suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas jual beli saham di pasar modal.

2.2 Pasar Modal

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah atau *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam pasar keuangan, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak. Sedangkan, di pasar modal hanya diperjualbelikan instrumen jangka panjang seperti saham, obligasi konvertibel, dan berbagai pokok turunan (derivatif) seperti opsi (*put* atau *call*).

2.2.1 Pengertian Pasar Modal

Dalam arti sempit pasar modal adalah suatu tempat dalam pengertian fisik yang mengorganisasikan transaksi penjualan efek atau disebut sebagai bursa efek.

Pengertian pasar modal menurut Suad Husnan (2000:3) adalah sebagai berikut :

“Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta”.

2.2.2 Alasan Dibentuknya Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana

dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan atau *return* sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Beberapa manfaat keberadaan pasar modal, yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal,
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi,
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara,
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah,
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, profesionalisme, dan menciptakan iklim berusaha yang sehat,
- f. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik, dan
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

2.2.3 Penggolongan Pasar

Penjualan saham oleh perusahaan yang *go public* kepada masyarakat bisa dilakukan dengan berbagai cara sesuai dengan jenis pasar dan sekuritas yang akan dijual.

Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pada dasarnya perusahaan yang mengeluarkan saham tidak dapat menjual saham secara langsung ke bursa. Jual beli di bursa dilakukan oleh para pelaku pasar modal. Perusahaan yang akan *go public* menjual sahamnya langsung kepada masyarakat pada saat *go public* melalui pasar perdana.

Menurut Sutrisno (2000:345), pasar perdana adalah:

“Penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham kepada investor selama waktu yang ditentukan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder”.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa pada saat pertama kali menjual sahamnya perusahaan tidak bisa menjual secara langsung sahamnya ke bursa, melainkan harus menjual kepada masyarakat. Setelah jangka waktu yang ditentukan oleh emiten, maka saham yang telah dijual kepada masyarakat melalui pasar perdana tersebut didaftarkan ke bursa, dan setelah saham didaftarkan ke bursa, maka masyarakat dapat melakukan jual beli saham perusahaan tersebut di lantai bursa.

Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Setelah pasar perdana selesai yang dilanjutkan dengan pendaftaran saham ke bursa, barulah investor dapat menjual dan membeli saham di lantai bursa. Jual beli surat berharga yang dilakukan di lantai bursa ini disebut sebagai pasar sekunder. Bila pada pasar perdana harga saham ditentukan bersama antara emiten dan penjamin emisi, maka pada pasar sekunder harga yang terjadi tergantung pada permintaan dan penawaran oleh pembeli dan penjual saham.

2.3 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Menurut Koetin (1999:17), saham merupakan:

“Hak atas sebagian dari suatu perusahaan, misalnya saham dalam suatu perseroan terbatas atau suatu bukti penyertaan atau partisipasi dalam modal perusahaan”.

Sedangkan menurut Asril (2000:164), saham adalah:

“Bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan”.

Sehingga dapat dikatakan bahwa saham adalah surat tanda bukti keikutsertaan dalam permodalan perusahaan serta mewakili hak atas sebagian kekayaan perusahaan. Pemilik saham adalah pemilik perusahaan, dimana proporsi ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan pada perusahaan tersebut.

2.3.1 Jenis-Jenis Saham

Darmidji dan Fakhruddin (2001:6) membagi jenis saham ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih dan klaim:

1. Saham Biasa (Common Stock)
2. Saham Istimewa (Preferred Stock)

Jenis-jenis saham di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Saham biasa (*common stock*), merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling junior terhadap pembagian dividen, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
2. Saham istimewa (*preferred stock*), merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga bisa tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham istimewa serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan pada tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham istimewa dengan obligasi terletak pada tiga hal, yaitu ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku dari saham, serta memiliki hak tebus dan dapat dipertukarkan (*convertible*) dengan saham biasa.

2.4 Dividen dan Kebijakan Dividen

2.4.1 Pengertian Dividen

Ikatan Akuntansi Indonesia sesuai dengan pernyataan Standar Akuntansi Keuangan no.23 tentang pendapatan, mendefinisikan dividen sebagai berikut:

“Distribusi laba kepada pemegang ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu”.

Dividen merupakan bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham baik dalam bentuk kas maupun dalam bentuk lain sesuai dengan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen dapat diberikan setiap triwulan, semester, atau setiap tahun, sesuai dengan keputusan dalam RUPS.

Dividen dikatakan sebagai ‘bagian dari laba’ karena pada umumnya perusahaan tidak pernah membagikan semua laba yang dilaporkannya kepada

pemegang saham dalam bentuk dividen dikarenakan adanya faktor-faktor tertentu yang membuat perusahaan tidak dapat melakukannya. Jadi, laba yang dilaporkan perusahaan pada setiap periode biasanya dialokasikan sebagian sebagai dividen dan sebagian lagi sebagai laba ditahan (*retained earnings*).

Adapun saldo laba dengan tujuan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan sesuai dengan kebijakan yang diambil masing-masing perusahaan.

2.4.2 Bentuk-bentuk Dividen

Menurut Wibowo dan Abubakar Arif (2003:64-67) dividen dapat dibedakan mejadi lima jenis yaitu:

1. ***Cash Dividend***

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang berbentuk tunai/kas.

2. ***Property Dividend***

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk asset selain kas, baik itu berupa peralatan, *real estate* atau investasi tergantung dari keputusan dewan direksi.

3. ***Script Dividend***

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.

4. ***Liquidating Dividend***

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan.

5. ***Stock Dividend***

Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk saham atau *stock*. Hal ini dimaksudkan untuk

mengkapitalisasi pendapatan perusahaan sehingga tidak ada asset yang diberikan.

Cash Dividen

Dividen kas (*cash dividend*) adalah pembagian laba yang dilakukan perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk kas atau tunai. Dividen dinyatakan sebagai jumlah spesifik per lembar saham biasa. Jumlah yang diterima sepadan dengan banyaknya jumlah lembar saham yang dimilikinya. Dividen tunai yang berasal dari aliran kas perusahaan untuk pemegang saham dapat memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang.

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena pembayaran dividen membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan. Demikian pula stabilitas dividen yang dibayarkan juga akan mengurangi ketidakpastian dan profitabilitas perusahaan, sehingga stabilitas dividen juga merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan manajemen perusahaan.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2002:380):

“Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Dengan kata lain jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang akan dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal saham melalui pinjaman atau melalui penjualan saham biasa atau saham preferen”.

Jumlah saldo laba yang besar tidak harus berarti bahwa perusahaan mampu membayar dividen. Dana kas perlu tersedia dengan jumlah memadai yang melebihi kebutuhan-kebutuhan operasi normal. Dewan direksi tidak wajib mengumumkan dividen setiap tahun, bahkan walaupun terdapat saldo kas yang cukup besar untuk membagikan dividen.

Kurangnya dana ataupun posisi kas yang sangat ketat dapat memaksa direksi perusahaan untuk mengurangi atau bahkan meniadakan pembayaran dividen. Keputusan distribusi itu haruslah dipikirkan secara masak-masak karena dividen sering menjadi elemen kunci dalam imbalan yang diharapkan oleh para pemodal dari saham yang dimilikinya. Harga pasar saham kerap jatuh secara dramatis pada saat deklarasi dividen ternyata lebih kecil daripada yang diprediksi sebelumnya. Sebagian besar perusahaan mencoba mempertahankan catatan pembayaran dividen yang stabil dalam upaya membuat saham mereka kelihatan memikat bagi pemodal.

Pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan diputuskan oleh dewan direksi perusahaan. Direksi umumnya mengadakan pertemuan yang membahas tentang dividen setiap kuartal atau setengah tahunan di mana mereka:

1. Mengevaluasi posisi keuangan periode lalu.
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen.
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayarkan.
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai.

Terdapat beberapa tanggal penting yang menjadi perhatian dalam prosedur pembagian dividen.

1. Tanggal pengumuman (*declaration date*) adalah tanggal pada saat direksi mengumumkan dividen. Pada tanggal tersebut dividen menjadi kewajiban perusahaan dan dicatat pada buku perusahaan. Tanggal pengumuman ini biasanya beberapa minggu sebelum tanggal pembayaran dividen.
2. *Cum dividend* adalah tanggal dimana seluruh pemegang saham perusahaan sampai batas tanggal tersebut berhak mendapatkan dividen.
3. Tanggal pencatatan (*date of record*) merupakan tanggal yang dipilih oleh dewan direksi untuk mendaftarkan para pemegang saham yang berhak menerima dividen. Karena waktu yang tersisa untuk menyusun daftar para pemegang saham, maka tanggal pencatatan biasanya dua atau tiga minggu

setelah tanggal pengumuman dividen, namun sbelum tanggal pembayaran dividen.

4. *Ex dividend* yaitu tanggal dimana pemegang saham tidak lagi berhak mendapat dividen.
5. Tanggal pembayaran (*date of payment*) adalah tanggal dividen benar-benar dibayarkan. Pembayaran biasanya berlangsung beberapa minggu setelah tanggal pengumuman dividen.

2.4.3 Kebijakan Dividen

Dalam setiap periode, manajemen perusahaan harus menentukan apakah laba yang diperoleh harus ditahan seluruhnya (*retained earnings*) atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya kepada para pemegang sham sebagai dividen tunai. Kebijakan untuk menentukan alokasi pembagian laba yaitu antara pembagian kepada para pemegang sham (dividen) dan atau investasi kembali ke dalam perusahaan (saldo laba) disebut dengan kebijakan dividen. Saldo laba (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber pendanaan penting untuk membiayai pertumbuhan dan pendanaan perusahaan sedangkan dividen merupakan laba atau arus kas yang akan disisihkan untuk para pemegang saham.

2.4.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan dalam menentukan alokasi (jumlah) yang sesuai antara laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan saldo laba yang akan diinvestasikan kembali. Pada dasarnya kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan. Perusahaan yang berhasil pasti meraih laba. Laba tersebut kemudian dapat diinvestasikan kembali dalam aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas, digunakan untuk melunasi hutang atau dibagikan kepada para pemegang saham. Untuk alternatif yang terakhir maka akan muncul tiga masalah penting: (1) Berapa persentase yang harus dibagikan? (2) Apakah pembagian itu berupa dividen tunai atau dividen saham? (3) Bagaimana stabilnya pembagian itu?

Setiap perubahan dalam kebijakan pembagian dividen akan mempunyai pengaruh yang saling berhubungan. Dalam kebijakan dividen ini terdapat beberapa teori yang saling berkebalikan.

2.4.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Berbagai teori dan penelitian empiris mengenai kebijakan dividen telah dilakukan, akan tetapi sampai saat ini, kebijakan dividen masih menjadi teka-teki, karena hasil penelitian yang dilakukan tidak konsisten. Keputusan mengenai kebijakan dividen seringkali tidak lepas dari keputusan investasi dan pembiayaan yang dapat mempengaruhi nilai dan harga saham perusahaan. Hal ini menimbulkan berbagai pemikiran tentang relevansi dividen.

Ada beberapa teori dividen yang dikemukakan oleh para ahli:

1. Teori residu Dividen (*Residual Dividend of Theory*)

Laba yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada para pemegang saham dan sebagian ditahan. Perusahaan biasanya menahan laba karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila keuntungan dari reinvestasi lebih kecil dibanding dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali.

Dalam memenuhi dana untuk investasi perusahaan akan berusaha mendapatkan dana dari hutang yang biasanya biaya modalnya rendah, dan dari laba ditahan. Apabila masih belum mencukupi akan mengeluarkan saham baru yang biasanya biaya modalnya lebih mahal. Untuk itu penggunaan laba ditahan dan emisi saham baru tergantung dari *return* reinvestasi.

2. Dividen Model Walter (*Walter's Dividend Model*)

Teori dividen model Walter ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih tinggi dibanding dengan biayanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan.

3. Dividen Model Modigliani dan Miller (*Modigliani and Miller's Model*)

Modigliani dan Miller berpendapat bahwa pada kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Modigliani dan Miller kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk *cash dividend* atau ditahan sebagai saldo laba tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh beberapa asumsi antara lain:

1. Pasar modal sempurna di mana investor berpikir rasional.
2. Tidak ada pajak baik perorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
3. Tidak ada biaya emisi dan tidak ada biaya transaksi.
4. Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.

Pendapat Modigliani dan Miller ini menekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, artinya bila perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian dengan adanya kenaikan pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat dari penjualan saham baru.

2.4.3.3 Berbagai Macam Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk pembagian dividen tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. Kebijakan pemberian dividen stabil

Kebijakan ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen stabil ini banyak dilakukan karena beberapa alasan (1) bisa meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil serta dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko yang kecil (2) bisa memberikan kesan kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang (3) akan menarik investor yang memanfaatkan dividen untuk keperluan konsumsi, sebab dividen selalu dibayarkan.

2. Kebijakan dividen meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil. Misalnya perusahaan akan membayarkan dividen sebesar Rp 600,- per lembar dengan pertumbuhan 5%, sehingga tahun depan bisa diprediksikan besarnya dividen akan naik menjadi Rp 630,- per lembarnya.

3. Kebijakan dividen dengan ratio konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar dividen yang dibayarkan, demikian pula bila laba kecil dividen yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*. Misalnya ditentukan *dividen payout rasionya* sebesar 60%, maka bila tahun ini perusahaan memperoleh laba per lembar sahamnya Rp

1.500,-, maka yang dibayarkan sebagai dividen adalah $60\% \times \text{Rp } 1.500,- = \text{Rp } 900,-$ per lembar.

4. Kebijakan pemberian dividen yang rendah ditambah ekstra

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

2.4.3.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada banyak faktor yang dapat mempengaruhi manajemen perusahaan untuk menetapkan suatu kebijakan dividen. Beberapa faktor antara lain:

1. Peraturan Hukum

Peraturan mengenai laba bersih menentukan bahwa dividen dapat dibayar dari laba tahun-tahun lalu dan tahun berjalan. Pembayaran dividen tidak boleh berasal dari modal, dan tidak boleh dilakukan bila perusahaan bangkrut. Dividen boleh dibayarkan jika semua kewajiban pada pihak-pihak terkait telah dilunasi. Peraturan-peraturan hukum mempunyai pengaruh yang besar karena merupakan kerangka kerja untuk merumuskan kebijakan dividen. Namun dalam batas-batas tertentu, faktor-faktor ekonomi dan keuangan juga mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen.

2. Posisi Likuiditas

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh, walaupun memperoleh laba yang tinggi, biasanya akan menginvestasikan kembali saldo labanya (*retained earnings*) dalam bentuk aktiva tetap seperti mesin dan peralatan untuk menjalankan usaha. Hal ini sering kali membuat perusahaan tidak mempunyai cukup uang tunai untuk membayar dividen. Dividen merupakan *cash outflow*, sehingga semakin kuat posisi likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

3. Membayar Pinjaman

Jika perusahaan mempunyai pinjaman yang telah jatuh tempo, maka perusahaan akan menyiapkan cadangan untuk membayar pinjaman tersebut dari saldo laba. Hal ini tentu akan mengurangi jumlah laba yang akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen.

4. Kontrak Pinjaman

Kontrak pinjaman yang dilakukan perusahaan, terutama untuk pinjaman jangka panjang sering memberi batasan untuk melindungi kreditor misalnya dividen hanya boleh dibayar dari keuntungan yang diperoleh setelah ditandatanganinya kontrak pinjaman. Hal ini mencegah penggunaan dana pinjaman sebagai alat pembayaran dividen, yang dapat menyebabkan tidak efektifnya dana pinjaman untuk meningkatkan usaha.

5. Pengembangan Aktiva

Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat, akan membutuhkan pembiayaan pengembangan aktiva yang besar dan dana yang besar pula. Jika saldo laba seluruhnya dibagikan sebagai dividen, maka pengembangan aktiva tidak dapat dilakukan. Karena itu, perusahaan akan menahan sebagian dari keuntungan yang diperolehnya sebagai sumber pembiayaan intern untuk pengembangan usaha, sehingga akan mengurangi besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

6. Tingkat Pengembalian

Tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan oleh investor menentukan pembagian laba dalam bentuk dividen kas. Investor akan menilai manakah investasi yang lebih menarik, dengan melihat tingkat keuntungan yang diperolehnya, untuk menentukan apakah laba akan dibagikan sebagai dividen kas atau diinvestasikan diperusahaan yang sama.

7. Stabilitas Keuntungan

Perusahaan yang keuntungannya relatif teratur, akan dapat memprediksi bagaimana keuntungan yang akan diperolehnya di masa mendatang, sehingga perusahaan akan cenderung membayar dividen sesuai dengan keuntungan tersebut. Perusahaan yang keuntungannya tidak stabil akan

cenderung membagikan dividen yang lebih kecil, karena dividen yang lebih kecil akan lebih mudah dipertahankan walaupun laba agak menurun dikemudian hari.

8. Pasar Modal

Perusahaan yang sudah mantap dengan profitabilitas tinggi dan teratur, akan mudah masuk ke pasar modal, sehingga untuk menarik investor, mereka juga akan memberikan dividen yang lebih besar.

9. Kendali Perusahaan

Jika perusahaan hanya memperluas usahanya dari pembiayaan intern, yaitu dari saldo laba maka pembayaran dividen akan berkurang. Jika perusahaan melakukan pembiayaan ekstern dengan menambah modal melalui penjualan saham biasa, maka hal ini akan mengurangi pengendalian atas perusahaan itu oleh golongan pemegang saham yang kini sedang berkuasa.

10. Keputusan Kebijakan Dividen

Pada umumnya, setiap perusahaan ingin mempertahankan dividen per sahamnya pada tingkat yang konstan. Jika dividen sudah dinaikan, maka semua usaha akan dilakukan untuk mempertahankan tingkat dividen yang baru. Artinya, dividen hanya akan dinaikan apabila meningkatnya keuntungan perusahaan benar-benar mantap dan apabila keuntungan menurun maka dividen akan tetap dipertahankan sampai betul-betul jelas bahwa keuntungan tidak dapat ditingkatkan lagi.

11. Kedudukan Pajak Pemegang saham

Kedudukan pajak pemegang saham dapat mempengaruhi keinginan untuk memperoleh dividen kas. Aturan mengenai pajak atas dividen akan menjadi pertimbangan pemegang saham. Jika pemegang saham merupakan golongan pajak penghasilan tinggi, maka pemegang saham akan lebih menyukai dividen yang rendah agar pajak yang dibebankan juga rendah. Sebaliknya, untuk pemegang saham yang termasuk golongan wajib pajak berpenghasilan rendah, akan lebih menyukai dividen kas yang lebih besar.

2.5 Pengaruh Arus Kas Terhadap Pembagian Dividen Tunai

Arus kas merupakan salah satu indikator untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan di saat mengalami kenaikan atau penurunan yaitu melalui analisis perbandingan antara periode berjalan dan periode sebelumnya (*trend analysis*). Hasil kinerja yang telah dicapai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membagikan dividen tunai.

Laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar pada suatu perusahaan yang dibagi ke dalam tiga aktivitas, yakni: aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Pembagian arus kas ke dalam tiga aktivitas tersebut akan menginformasikan dengan jelas dan terperinci mengenai ketersediaan atau kemampuan perusahaan menghasilkan kas, yang mana membantu pemegang saham meramalkan mengenai pembagian dividen tunai yang akan datang.

Dengan demikian, para pemegang saham dapat menggunakan informasi arus kas dalam keputusan investasinya dan memprediksi pembagian dividen tunai, karena semakin kuat posisi kas perusahaan serta kebijakan pembagian dividen yang besar, berarti semakin besar pula dividen tunai yang dibagikan.

2.5.1 Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Pembagian Dividen Tunai

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan acuan utama yang menentukan kondisi kegiatan operasi perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, melakukan investasi serta membagikan dividen tunai tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Arus kas dari aktivitas operasi yang bernilai negatif mengindikasikan sinyal buruk bagi pemegang saham, karena dapat diartikan perusahaan tidak mampu menghasilkan kas untuk membiayai kegiatan perusahaan termasuk pembagian dividen tunai. Jadi apabila arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif, perusahaan mampu membagikan dividen tunai. Jadi, pengaruh arus kas dari aktivitas operasi terhadap pembagian dividen tunai sangat signifikan karena pola

normal arus kas ini adalah positif, namun juga bersifat relatif karena adanya pertimbangan pengaruh dari aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

2.5.2 Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap Pembagian Dividen Tunai

Mengingat arus kas dari aktivitas investasi yang bernilai negatif menandakan terjadinya kegiatan investasi seperti pembelian aktiva jangka panjang untuk meningkatkan atau memperluas usaha perusahaan, atau arus kas yang bernilai positif menandakan terjadinya penjualan aktiva jangka panjang (kemungkinan tidak adanya pertumbuhan usaha yang berlanjut), mengimplikasikan pengaruh arus kas dari aktivitas investasi terhadap pembagian dividen tunai tidak signifikan dan tidak pasti. Hal ini juga disebabkan pola normal arus kas dari aktivitas investasi adalah negatif.

2.5.3 Pengaruh Arus kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap Pembagian Dividen Tunai

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang menginformasikan mengenai kondisi modal dan pinjaman perusahaan. Peningkatan pinjaman menandakan adanya penerbitan hutang yang berarti proporsi kepemilikan saham dari pemegang saham tidak berubah, serta proporsi distribusi dividen tunai tidak berkurang. Namun, hal ini menyebabkan arus kas dari aktivitas pendanaan berkurang karena adanya kewajiban perusahaan melunasi pinjaman dan bunga yang terhutang, sehingga alokasi kas pada dividen tunai berkurang.

Apabila dalam aktivitas pendanaan terjadi pembelian kembali saham yang beredar (*treasury stock*) berarti terjadi arus kas keluar yang mengurangi alokasi kas pada dividen tunai, namun meningkatkan distribusi rasio pembagian dividen tunai pada pemegang saham yang sahamnya tidak dibeli kembali oleh perusahaan.

Jadi, arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki pengaruh terhadap pembagian dividen tunai, namun tidak begitu signifikan. Hal ini juga disebabkan pola normal arus kas dari aktivitas pendanaan adalah positif.