



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Agensi

Teori Agensi merupakan teori yang dikembangkan untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan *agent* (seperti manajer) dan *principal* (seperti pemegang saham atau kreditor). Teori ini memberikan asumsi bahwa *agent* dan *principal* adalah pihak yang memaksimalkan keuntungan (misalnya seperti mereka ingin memaksimalkan tingkat *return* mereka) dimana kepentingannya tidak sejalan (Godfrey, *et al.*, 2010).

Jensen dan Meckling mengembangkan teori agensi pada tahun 1976 pada suatu publikasi. Jensen dan Meckling menjelaskan hubungan agensi (*agency relationship*) timbul ketika adanya kontrak dimana satu pihak (*principal*) mengikutsertakan pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa untuk kepentingan *principal*. Dibawah kontrak ini, *principal* melimpahkan wewenang untuk mengambil keputusan kepada *agent* (Godfrey, *et al.*, 2010).

Dalam situasi tersebut, *principal* dan *agent* merupakan pihak yang memaksimalkan keuntungan dan tidak ada alasan untuk mempercayai bahwa *agent* akan selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. *Agency problem* muncul ketika *agent* dibujuk untuk berperilaku memaksimalkan kesejahteraan *principal*. Sebagai contoh, ketika *agent* merupakan manajer perusahaan, manajer memiliki insentif untuk meningkatkan keuntungan konsumsi pribadinya, seperti

penggunaan mobil, biaya, atau pembayaran bonus dengan pembebanan kepada *principal* (dalam hal ini kepada pemegang saham). Kemungkinan lainnya, manajer (*agent*) mencari cara untuk menghindari *stress* karena bekerja melampaui batas, dan tidak berusaha lebih keras untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Karena *agent* memiliki kekuasaan pengambilan keputusan, mereka dapat memindahkan kekayaan dari *principal* ke *agent* apabila *principal* tidak campur tangan (Godfrey, *et al.*, 2010).

Masalah agensi tersebut sebagai gantinya akan meningkatkan biaya agensi. Biaya agensi (*agency cost*) merupakan jumlah uang yang setara dengan pengurangan kesejahteraan yang dialami *principal* akibat perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Jensen dan Meckling membagi biaya agensi menjadi *monitoring costs*, *bonding costs*, dan *residual loss* (Godfrey, *et al.*, 2010).

1. *Monitoring costs* merupakan biaya untuk mengawasi tingkah laku *agent*. Biaya ini biasanya dikeluarkan oleh *principal* untuk mengukur, mengobservasi, dan mengendalikan tingkah laku *agent*. Contoh biaya yang dikeluarkan yaitu biaya audit.
2. *Bonding costs* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh *agent* ketika mereka membuat suatu mekanisme untuk memberikan sinyal kepada *principal* bahwa mereka akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*, atau mereka akan mengganti rugi kepada *principal* ketika mereka gagal dalam bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Contoh biaya yang dikeluarkan yaitu:
 - a. usaha dan waktu pembuatan laporan keuangan secara berkala.

- b. batasan pada aktivitas manajer karena laporan keuangan secara berkala akan mengungkapkan perilaku oportunistik.
 - c. pendapatan yang hilang akibat larangan penjualan rahasia perusahaan kepada kompetitor.
3. *Residual loss* terjadi ketika aktivitas *monitoring* dan *bonding* tidak dapat seluruhnya sejalan dengan kepentingan *principal* dan *agent* karena pelaksanaan keduanya tidak efektif. *Residual loss* terjadi karena tindakan yang diambil oleh *agent* kerap kali berbeda dengan perilakunya yang seharusnya memaksimalkan kekayaan atau kepentingan *principal*. Misalnya *agent* menggunakan alat tulis atau fasilitas pencetakan untuk kepentingan mereka sendiri

Menurut Kajola, *et al.*(2015), pembayaran dividen dapat digunakan untuk mengurangi biaya agensi ini dalam dua cara. Pertama, dengan membayar dividen, perusahaan juga akan memiliki kesempatan untuk mengakses dana tambahan dari pasar modal. Hal tersebut memungkinkan para investor baru, pemangku kepentingan, dan masyarakat umum untuk meneliti dengan cermat keuangan perusahaan, sehingga mengurangi biaya agensi. Kedua, membayar dividen akan mengurangi jumlah kelebihan dana yang tersedia bagi manajer yang mungkin tidak dimanfaatkan demi kepentingan terbaik dari pemilik bisnis (pemegang saham).

2.2 Kebijakan Dividen

Menurut Herawati dan Kurnia (2017), dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Menurut

Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam PSAK nomor 23 menjelaskan dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Bursa Efek Indonesia menjelaskan dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dimana dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS.

Weygandt, *et al.* (2015) menjelaskan dividen merupakan distribusi keuntungan dari perusahaan kepada pemegang sahamnya dalam bentuk tunai atau saham sesuai kepemilikan saham masing-masing. Kieso, *et al.* (2018) menyatakan ada tempat tipe dividen, yaitu:

1. *Cash Dividends* (Dividen Tunai)

Dewan direksi memiliki hak suara dalam deklarasi dividen. Atas penerimaan tersebut, dewan direksi mendeklarasikan dividen. Sebelum membayarnya, perusahaan harus membuat daftar pemegang saham. Pengumuman pembagian dividen tunai merupakan liabilitas. Karena pembayaran pada umumnya dilakukan dalam waktu dekat, biasanya pembagian dividen tunai dicatat sebagai liabilitas lancar. Perusahaan tidak mendeklarasikan atau membagikan dividen tunai untuk saham treasury.

2. *Property Dividends* (Dividen Properti)

Utang dividen dalam bentuk aset perusahaan selain kas disebut dengan *property dividends* (dividen properti) atau *dividends in kind*. Dividen properti biasanya berbentuk barang dagang, rumah, atau investasi, atau hal lainnya tergantung apa yang dewan direksi putuskan. Ketika mengumumkan dividen

properti, perusahaan harus menyajikan kembali properti sesuai dengan *fair value* ketika didistribusikan, sehingga mengakui keuntungan atau kerugian atas perbedaan antara *fair value* properti dan *carrying value* saat tanggal pengumuman.

3. *Liquidating Dividends* (Dividen Likuidasi)

Dividen yang asalnya selain dari saldo laba biasanya disebut sebagai dividen likuidasi. Dividen yang dasarnya tidak dari pendapatan mengurangi jumlah tambahan modal disetor dan pada tahap tersebut, dividen tersebut disebut sebagai dividen likuidasi.

4. *Share Dividends* (Dividen Saham)

Perusahaan kadang menerbitkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan tidak mendistribusikan aset. Dividen saham merupakan penerbitan saham milik perusahaan sendiri kepada para pemegang sahamnya sesuai dengan kepemilikan pemegang saham masing-masing tanpa perlu pertimbangan lagi.

Dividen tunai merupakan salah satu bentuk dividen yang sering dibagikan oleh perusahaan. Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan bahwa dalam membagikan dividen secara tunai harus memiliki:

1. *Retained Earnings* (Saldo Laba)

Legalitas pembayaran dividen tunai tergantung hukum atas suatu negara dimana perusahaan menjalankan usahanya. Pembayaran dividen tunai dari saldo laba itu legal. Secara umum, dividen tunai yang didistribusikan dari saldo saham biasa (*legal capital*) itu ilegal.

2. *Adequate Cash* (Kecukupan Kas)

Legalitas dividen dan kemampuan untuk membayar dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum mengumumkan dividen, pihak dewan direksi perusahaan harus memikirkan matang-matang kebutuhan kas perusahaan untuk periode saat ini dan yang akan datang.

3. *A Declarations of Dividends* (Pengumuman Dividen)

Perusahaan tidak membayarkan dividen kecuali apabila dewan direksi memutuskan untuk melakukannya, dimana pada tahap tersebut dewan direksi mengumumkan pembagian dividen.

Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 pasal 70 ayat (1) Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan. Pada ayat (3), penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.

Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 pasal 71 ayat (1) penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS. Pada ayat (2) dijelaskan bahwa seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Pada ayat (3), dijelaskan bahwa dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan setidaknya ada tiga tanggal penting yang berhubungan dengan pembagian dividen tunai, yaitu (1) tanggal pengumuman (2) tanggal pencatatan (3) tanggal pembayaran. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal dimana perusahaan mengumumkan akan membagikan dividen tunai kepada pemegang saham. Tanggal pencatatan (*record date*) merupakan tanggal dimana perusahaan menentukan kepemilikan atas saham perusahaan untuk kepentingan pembagian dividen. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan tanggal dimana perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham sesuai dengan catatan pada tanggal pencatatan.

Ross, *et al.* (2016) menjelaskan mekanisme pembayaran dividen tunai sebagai berikut:

1. Tanggal pengumuman (*Declaration Date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal dimana dewan direksi mengumumkan pembagian dividen.

2. Tanggal *Ex-dividend* (*Ex-Dividend Date*)

Tanggal *ex-dividend* merupakan tanggal dua hari sebelum tanggal pencatatan, menetapkan individu-individu yang berhak menerima dividen. Apabila pembelian saham dilakukan sebelum tanggal *ex-dividend*, maka pembeli saham berhak mendapatkan dividen. Apabila pembelian saham dilakukan pada tanggal *ex-dividend* atau setelahnya, maka pemilik saham yang sebelumnya yang akan mendapatkan dividen.

3. Tanggal pencatatan (*Date of Record*)

Tanggal pencatatan merupakan tanggal dimana pemegang saham harus dicatat agar dapat menerima dividen.

4. Tanggal pembayaran (*Date of Payment*)

Tanggal pembayaran merupakan tanggal dimana cek dividen dikirimkan kepada pemegang saham yang dicatat.

Ross, *et al.* (2016) menyatakan bahwa pembagian dividen memberikan keuntungan berupa:

1. Dividen tunai dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan memberikan efek positif pada harga saham.
2. Dividen dapat menarik investor institusional yang menginginkan *return* dalam bentuk dividen. Kombinasi antara investor institusional dan individual berdampak pada naiknya jumlah modal dengan biaya yang lebih rendah karena kemampuan perusahaan dalam menggapai pasar yang lebih luas.
3. Harga saham suatu perusahaan biasanya meningkat dengan baru diumumkannya dividen atau meningkatnya pembayaran dividen.
4. Dividen menyerap arus kas berlebih dan dapat mengurangi *agency costs* yang timbul dari konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Ross, *et al.* (2016) juga menyebutkan bahwa pembagian dividen memberikan kekurangan berupa:

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

1. Dividen akan dikenai pajak bagi penerimanya.
2. Dividen dapat mengurangi sumber internal pendanaan. Dividen dapat membuat perusahaan mengabaikan proyek dengan *NPV* positif atau membuat perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal yang mahal.
3. Setelah pembayaran dividen ditetapkan, pengurangan jumlah dividen sulit dilakukan tanpa memengaruhi harga saham.

Penentuan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan disebut juga dengan kebijakan dividen. Yosephine dan Tjun (2016) menjelaskan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (saldo laba) guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Prihantoro, 2003 dalam Windyasari dan Widyawati, 2017). Ross, *et al.* (2016) menyatakan kebijakan dividen merupakan pola waktu dari pembayaran dividen.

Yuningsih (2008) dalam Andriani dan Ardini (2016) menjelaskan kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan di antara

dividen pada saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga saham. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan.

Brigham dan Houston (2001: 14) dalam Samrotun (2015) menyatakan bahwa terdapat tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) tahun 2016. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio* namun nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnisnya.

2. *Teori Bird In The Hand (Bird In The Hand Theory)*

Myron Gordon dan John Lintner dalam Hadiwidjaya (2007) berpendapat bahwa sesungguhnya investor lebih menghargai pendapatan yang berupa dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan (saldo laba). Pendapat Gordon dan Lintner diberi nama *MM bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979,1982). Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada pembagian dividen yang tinggi, yaitu:

- a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak yang lebih rendah dibandingkan.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham itu terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Terhindar dari pajak keuntungan modal apabila saham yang dimiliki seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

Menurut Brigham (1999) dalam Samrotun (2015) terdapat dua teori lain yang dapat membantu untuk memahami kebijakan dividen adalah:

1. *Information content or signaling hypothesis*

Di dalam teori ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen yang dibawah penurunan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di masa mendatang.

2. *Clientele Effect*

Menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Sundjaja dan Barlian (2002) dalam Agustina dan Andayani (2016) menyatakan ada tiga jenis kebijakan dividen, yaitu:

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan (*constant payout ratio dividend policy*)

Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan merupakan kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen dalam persentase tertentu dari pendapatan yang dibayarkan kepada pemilik setiap periode pembagian dividen.

Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada.

Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang sehingga mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan dividen teratur (*regular dividend policy*)

Kebijakan dividen teratur merupakan kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan pembayaran dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen (*target dividend payout*

ratio) adalah kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur ditambah ekstra (*low regular and extra dividend policy*)

Kebijakan dividen rendah teratur ditambah ekstra merupakan kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari normal pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen tersebut, dimana disebut dividen ekstra. Dengan dividen rendah tetapi teratur dibayar setiap periode, perusahaan memberi investor pendapatan stabil yang dibutuhkan untuk membangun kepercayaan pada perusahaan dan dividen ekstra diberikan sebagai pembagian hasil pada periode yang kurang baik. Dividen ekstra tidak boleh diberikan teratur karena menjadi tidak berarti. Penggunaan target rasio pembayaran dividen dalam membentuk tingkat dividen yang teratur lebih dianjurkan.

2.3 Dividend Payout Ratio (DPR)

Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan *payout ratio* merupakan persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. Herawati dan Kurnia (2017) menjelaskan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) sebagai perbandingan antara dividen per lembar saham biasa dengan laba yang tersedia bagi

para pemegang saham biasa. Mawarni dan Ratnadi (2014) menjelaskan *dividend payout ratio* merupakan persentase pendapatan yang didapat dan didistribusikan pada pemegang saham dalam buku kas.

Subramanyam (2014) merumuskan *dividend payout ratio* sebagai:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Keterangan:

Dividend Payout Ratio : Rasio Pembayaran Dividen

Cash Dividends per share : Dividen tunai per lembar saham

Earnings per share : Laba per lembar saham

Secara umum, jumlah dividen tunai (atau dividen kas) diungkapkan dengan istilah mata uang per saham (di Indonesia Rupiah per Saham atau dividen per saham) (Ross, *et al.*, 2016). Horne dalam Akmal, *et al.* (2016) merumuskan dividen kas sebagai berikut:

$$\text{Dividen Kas} = \frac{\text{Total Dividen Kas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

Keterangan:

Dividen Kas : Rasio Pembayaran Dividen Tunai per lembar

Total Dividen Kas : Total Dividen Tunai yang dideklarasikan

Jumlah Lembar Saham : Jumlah lembar saham biasa yang beredar

Weygandt, *et al.* (2015) menjelaskan dividen tunai merupakan distribusi pro rata dalam bentuk uang tunai kepada pemegang saham. Weygandt, *et al.* (2015) menjelaskan istilah jumlah saham beredar (*outstanding shares*) memiliki arti jumlah saham yang telah diterbitkan yang sedang dipegang oleh para pemegang

saham. Informasi mengenai jumlah saham beredar diungkapkan di laporan posisi keuangan (*statement of financial position*).

Menurut Kieso, *et al.* (2018), *earnings per share* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba yang diperoleh untuk setiap unit lembar saham biasa. Weygandt, *et al.* (2015) merumuskan *earnings per share* sebagai:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted - average number of shares outstanding}}$$

Keterangan:

<i>EPS</i>	:	Laba per saham
<i>Net Income</i>	:	Laba bersih
<i>Preference Dividends</i>	:	Dividen untuk Pemegang Saham Preferen
<i>Weighted-average number of shares outstanding</i>	:	Jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *net income* merupakan jumlah dimana pendapatan melebihi biaya-biaya. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), laba rugi merupakan total penghasilan dikurangi beban, tidak termasuk komponen-komponen komprehensif lain. Komponen komprehensif lain yang dimaksud yaitu:

- a) Perubahan dalam surplus revaluasi
- b) Pengukuran kembali program imbalan pasti
- c) Keuntungan dan kerugian yang timbul dari penjabaran laporan keuangan dari kegiatan usaha luar negeri
- d) Keuntungan dan kerugian dari pengukuran kembali aset keuangan sebagai 'tersedia untuk dijual'

e) Bagian efektif dari keuntungan dan kerugian instrumen lindung nilai dalam rangka lindung nilai arus kas

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *preference dividends* merupakan hak untuk menerima dividen terlebih dahulu bagi pemegang saham preferen sebelum pemegang saham biasa. Kieso, *et al.* (2018) menyatakan *weighted-average number of shares outstanding* (jumlah rata-rata tertimbang saham biasa) dalam suatu periode merupakan basis untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli pada saat periode memengaruhi jumlah yang beredar. Perusahaan harus membebaskan jumlah saham dengan pembagian periode saham yang beredar.

Perusahaan yang memiliki kemampuan membayar dividen diasumsikan oleh masyarakat sebagai perusahaan yang menguntungkan (Yasa dan Wirawati, 2016). Pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan sekaligus mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan modalnya (Difah, 2011 dalam Yasa dan Wirawati, 2016). Karena hal tersebut, maka penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang diduga akan mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Investment Opportunity Set*, *Return on Assets*, *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Collateral Asset*.

2.4 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set awalnya dikemukakan oleh Myers dalam Prasetio dan Suryono (2016) yang menjelaskan pengertian perusahaan sebagai satu kombinasi

antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Gaver dan Gaver (1993) dalam Paramitha dan Arfan (2017) menjelaskan *Investment Opportunity Set* sebagai nilai perusahaan yang jumlahnya tergantung dengan pengeluaran di masa yang akan datang yang ditentukan oleh manajemen, dimana pilihan investasi diharapkan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi.

Safriansyah dan Anjarwati (2013) dalam Prasetio dan Suryono (2016) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* dibagi ke dalam tiga kelompok berdasarkan faktor-faktor yang digunakan, yaitu:

1. Proksi berdasarkan harga

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*).

2. Proksi berdasarkan investasi

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif pada nilai *IOS* suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi di masa depan yang lebih besar pada perusahaan yang bersangkutan

3. Proksi berdasarkan varian

Proksi ini percaya pada gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

Penelitian ini menggunakan proksi *market to book value equity* yang merupakan bagian dari proksi berdasarkan harga. *Market to Book Value Equity* membandingkan antara nilai kapitalisasi pasar (yaitu harga saham penutupan dikalikan dengan jumlah saham beredar) dengan total ekuitas perusahaan.

2.5 *Market to Book Value Equity (MBVE)*

Market to Book Value Equity merupakan proksi IOS berdasarkan harga yang melihat pertumbuhan perusahaan dari kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal (Nurchahyo dan Putriani, 2009 dalam Sudiani dan Darmayanti, 2016). Herawati dan Kurnia (2017) merumuskan *market to book value equity* sebagai:

$$MBVE = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan:

MBVE : *Market to Book Value Equity*

Closing price : rata-rata harga penutupan saham setiap hari

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), jumlah saham beredar merupakan angka saham yang terbit yang dipegang oleh pemegang saham. Anoraga (2001) dalam Endri (2018) menjelaskan harga saham merupakan uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atau pemilikan suatu perusahaan. Hidayat (2010) dalam Endri (2018) menjelaskan harga saham dibedakan menjadi:

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan harga yang tercantum pada lembar saham yang diterbitkan.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga yang berlaku untuk investor yang membeli saham pada saat masa penawaran umum.

3. Harga Pembukaan (*Opening Price*)

Harga pembukaan merupakan harga saham yang berlaku saat pasar saham dibuka pada hari itu.

4. Harga Pasar (*Market Price*)

Harga pasar merupakan harga saham pada saat diperdagangkan di bursa saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran.

5. Harga Penutupan (*Closing Price*)

Harga penutupan merupakan harga pasar saham yang saat itu sedang berlaku pada saat bursa tutup untuk hari itu.

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan ekuitas memiliki komponen sebagai berikut:

1. *Share Capital* (Modal Saham)

Share capital merupakan nilai par atau *stated value* saham yang diterbitkan. Di dalamnya, termasuk saham biasa dan saham preferen.

2. *Share Premium*

Share premium merupakan jumlah lebih pembayaran yang masuk atas saham yang dijual di atas nilai par atau *stated value*-nya.

3. *Retained Earnings* (Saldo Laba)

Retained Earnings merupakan laba perusahaan yang tidak didistribusikan. Jumlah saldo laba dapat dipisahkan menjadi jumlah *unappropriated* (jumlah yang biasanya tersedia untuk distribusi dividen) dan *restricted* (seperti ikatan obligasi atau perjanjian lainnya)

4. *Accumulated Other Comprehensive Income*

Accumulated Other Comprehensive Income merupakan jumlah keseluruhan atas laba komprehensif lainnya.

5. *Treasury Shares* (Saham Treasuri)

Treasury Shares merupakan jumlah saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan.

6. *Non-Controlling Interest* (*Minority Interest*)

Non-Controlling Interest merupakan porsi kepemilikan modal atas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan yang membuat laporan.

2.6 Pengaruh *Market to Book Value Equity* (MBVE) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Arko, *et al.* (2014) menyatakan perusahaan dengan *investment opportunity set* yang tinggi (yang memiliki niat untuk menggunakan modal eksternal untuk membiayai proyek) biasanya membayarkan dividen untuk membuat penerbitan sahamnya (*equity issues*) lebih menarik. Dengan tingkat kemajuan pasar saham Afrika Selatan dan Nigeria, penggunaan pendanaan eksternal ekuitas lebih cocok untuk negara tersebut. Oleh karena itu, kesempatan perusahaan bertumbuh meningkat, sehingga

mereka perlu untuk membayarkan dividen sebagai cara untuk membuat ekuitas perusahaan menarik, sehingga mencatatkan hubungan positif.

Sari (2010) dalam Argamaya dan Putri (2014), perusahaan yang mapan dan berada pada tahap dewasa (*mature*) telah memiliki banyak cadangan laba untuk diinvestasikan kembali tanpa harus mengurangi proporsi dividen bagi pemegang saham yang sebagian besar juga merupakan pengendali (*managerial shareholders*).

Suartawan dan Yasa (2016) menyatakan bahwa semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang juga meningkat, demikian juga sebaliknya. Hasil penelitian Suartawan dan Yasa (2016) mengindikasikan bahwa dana yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur mampu untuk membiayai investasi perusahaan dan membagikan dividen pada saat yang bersamaan, Secara umum, investor di Indonesia lebih menyukai adanya pembagian dividen karena kas di tangan lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain, sehingga perusahaan dapat mengambil kesempatan investasi sejalan dengan pembagian dividen.

Hasil penelitian Prasetio dan Suryono (2016) serta Arko, *et al.* (2014) menyatakan bahwa *Market to Book Value Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan penelitian Kowanda, Pasaribu, dan Sari (2016) serta Herawati dan Kurnia (2017) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value Equity* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif pertama penelitian ini adalah:

Ha₁: *Investment Opportunity Set* yang diproses dengan *Market to Book Value Equity* (*MBVE*) berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

2.7 Return on Asset (ROA)

Menurut Weygandt, *et al.* (2015), *return on asset* merupakan rasio yang mengukur seberapa efisien aset digunakan dalam menghasilkan penjualan. Menurut Samrotun (2015) dalam Agustina dan Andayani (2016), *return on asset* merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Astuti (2004) dalam Windyasari dan Widyawati (2017) menyatakan *return on asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.

Weygandt, Kimmel, & Kieso (2015) merumuskan *return on asset* sebagai:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Keterangan:

Net Income : Laba Bersih

Average Assets : Rata-rata Total Aset

Subramanyam (2014) menyatakan *net income* merupakan pengukuran jumlah yang diperoleh perusahaan dalam suatu periode. Kieso, *et al.* (2018) menyatakan bahwa perusahaan melaporkan seluruh pendapatan, keuntungan, beban, dan kerugian pada laporan laba rugi pada akhir periode dengan menutupnya ke Ikhtisar Laba Rugi, sehingga menyediakan subtotal pada laporan laba rugi, seperti laba kotor, pendapatan dari kegiatan operasional, pendapatan sebelum pajak penghasilan, dan laba bersih. Berikut merupakan komponen yang ada pada laporan laba rugi menurut Kieso, *et al.* (2018):

- i) *Sales or revenue section*. Menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk mencari jumlah bersih dari penjualan.
- ii) *Cost of goods sold section*. Menampilkan harga pokok penjualan.
Gross Profit. Pendapatan dikurangi dengan harga pokok penjualan.
- iii) *Selling expenses*. Melaporkan beban yang timbul akibat usaha perusahaan untuk melakukan penjualan.
- iv) *Administrative of general expenses*. Melaporkan beban terkait administrasi umum.
- v) *Other income and expense*. Melingkupi transaksi lain yang tidak cocok untuk dimasukkan kedalam kategori pendapatan dan beban yang ada. Hal yang dilaporkan pada bagian ini contohnya adalah penurunan nilai aset, pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga.

Income from operations. Hasil perusahaan dari kegiatan operasional.

- vi) *Financial costs*. Bagian yang mengidentifikasi biaya untuk kegiatan pendanaan perusahaan misalnya seperti biaya bunga.

Income before income tax. Total dari keuntungan sebelum pajak.

- vii) *Income tax*. Bagian singkat yang melaporkan pajak yang dikenakan kepada perusahaan atas keuntungannya.

Income from continuing operations. Hasil perusahaan sebelum adanya laba atau rugi atas usaha kegiatan usaha yang dihentikan. Bila perusahaan tidak memiliki laba atau rugi atas kegiatan usaha yang dihentikan maka bagian ini tidak dilaporkan dan langsung melaporkan laba bersih.

viii) *Discontinued operations*. Laba atau rugi yang disebabkan atas penghentian komponen perusahaan.

Net income. Nilai bersih dari kinerja perusahaan selama suatu periode.

Weygandt, *et al.* (2015) menyatakan dapat digunakan saldo awal dan akhir total aset untuk menentukan *average assets*. Aset merupakan sumber daya yang sebuah bisnis miliki. Ikatan Akuntan Indonesia (2018) menyatakan bahwa aset merupakan sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas.

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan bahwa aset diklasifikasikan sebagai berikut:

a. *Current assets* (Aset Lancar)

Aset lancar merupakan kas dan aset lainnya yang perusahaan diperkirakan dapat dikonversikan ke uang tunai, jual, atau penggunaan selama satu tahun atau dalam siklus operasi, manapun yang lebih lama. Aset lancar pada umumnya terdiri dari:

i) *Cash* (Kas/Uang Tunai)

Kas pada umumnya terdiri dari mata uang dan rekening giro (uang tersedia sesuai permintaan di lembaga keuangan). Setara kas merupakan investasi jangka pendek dan sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari tiga bulan.

ii) *Short-Term Investments* (Investasi Jangka Pendek)

Perusahaan harus melaporkan *trading securities* dalam investasi jangka pendek sebagai aset lancar. Perusahaan mengklasifikasikan *non-trading*

investments sebagai aset lancar atau tidak lancar tergantung kondisi.

Perusahaan melaporkan sekuritas *held-for-collection* dalam *amortized cost*.

iii) *Prepaid Expenses* (Biaya dibayar di muka)

Perusahaan memasukkan biaya dibayar di muka dalam aset lancar apabila perusahaan akan menerima manfaat (biasanya jasa) dalam kurun waktu satu tahun atau dalam siklus operasional, manapun yang lebih lama.

iv) *Receivables* (Piutang)

Perusahaan harus secara jelas mengidentifikasi kerugian yang diantisipasi karena tidak dapat tertagih, jumlah dan sifat dari *non-trade receivables* dan piutang manapun yang digunakan sebagai jaminan.

v) *Inventories* (Persediaan Barang Dagang)

Untuk menampilkan persediaan secara baik, perusahaan mengungkapkan basis valuasi (*lower-of cost-or net realizable value*) dan biaya asumsi arus barang yang digunakan (*FIFO* atau rata-rata)

b. *Non-current assets* (Aset Tidak Lancar)

Aset tidak lancar merupakan aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar.

Aset tidak lancar biasanya terdiri dari:

1. *Long-Term Investments* (Investasi Jangka Panjang)

Terdiri dari empat tipe:

1. Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham, atau wesel jangka panjang

2. Investasi pada aset berwujud yang tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi
3. Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti *sinking fund*, dana pensiun, atau pengembangan pabrik.
4. Investasi dalam perusahaan anak non-konsolidasi atau asosiasi.

2. *Property, Plant, and Equipment* (Aset Tetap)

Aset tetap merupakan aset berwujud yang berumur panjang yang dapat digunakan untuk kegiatan reguler operasional bisnis. Aset-aset ini terdiri dari properti berwujud seperti tanah, gedung, mesin, furnitur, peralatan, dan *wasting resources (minerals)*. Dengan pengecualian tanah, perusahaan melakukan depresiasi, atau depleksi pada aset tersebut.

3. *Intangible Assets* (Aset Tidak Berwujud)

Aset Tidak Berwujud merupakan aset yang tidak memiliki unsur fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan, termasuk paten, hak cipta, waralaba, dan daftar pelanggan. Perusahaan melakukan amortisasi pada aset tidak berwujud terbatas sesuai dengan umur penggunaannya. Perusahaan secara berkala menilai aset tidak berwujud dengan umur tidak terbatas (seperti *goodwill*) untuk di-*impairment* (melakukan penurunan nilai).

4. *Other Assets* (Aset Lainnya)

Dapat terdiri dari dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya.

2.8 Pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

Nilai *ROA* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang relatif tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai *ROA* yang tinggi karena perusahaan dengan nilai *ROA* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat laba yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan *ROA* rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan *ROA* yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula (Widyawati dan Windyasari, 2017).

Arifin (2015) dalam Agustina dan Andayani (2016) menyatakan jika *ROA* suatu perusahaan tinggi maka tingkat perolehan aset atau laba bersih perusahaan pun ikut tinggi yang didapat dari perputaran total investasi perusahaan, dengan begitu akan menaikkan laba perusahaan dan proporsi pembagian dividen akan ikut meningkat, sehingga hal tersebut diperlukan kestabilan dari tingkat profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian Windyasari dan Widyawati (2017), Agustina dan Andayani (2016), serta Kajola, *et al.* (2015) menunjukkan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Suci dan Andayani (2016) dan Hendra (2017), *Return on Asset* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif kedua penelitian ini adalah:

Ha₂: *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

2.9 Cash Ratio (CR)

Joselyn (2012) dalam Mawarni dan Ratnadi (2014) mendefinisikan *cash ratio* sebagai ukuran dari rasio likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya lewat kas. Rasio ini menggambarkan kemampuan sesungguhnya perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan uang kas atau setara kas (Yosephine & Tjun, 2016). Ross, *et al.* (2016) merumuskan *cash ratio* sebagai:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Cash : Kas dan Setara Kas

Current Liabilities : Liabilitas Jangka Pendek

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam PSAK nomor 2, kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*), sedangkan setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan kas pada umumnya terdiri dari mata uang dan rekening giro (uang tersedia sesuai permintaan di lembaga keuangan). Setara kas merupakan investasi jangka pendek dan sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam kurun waktu kurang dari tiga bulan. Perusahaan biasanya menggunakan nama “kas dan setara kas” (*cash and cash equivalents*) dan mengindikasikan jumlah tersebut dalam nilai wajar.

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan beberapa isu terkait pelaporan kas:

1. *Cash Equivalents* (Setara Kas)

Setara kas merupakan investasi yang tergolong jangka pendek dan sangat likuid yang (a) siap dikonversi ke jumlah uang tunai tertentu dan (b) sangat mendekati jatuh temponya sehingga memiliki risiko yang tidak signifikan atas perubahan nilai dalam tingkat suku bunga.

2. *Restricted Cash* (Kas yang dibatasi penggunaannya)

Perusahaan harus mencatat secara terpisah deposito yang secara hukum dibatasi penggunaannya untuk pinjaman jangka pendek dari kas dan setara kas dalam aset lancar. Deposito yang dibatasi penggunaannya yang dimiliki untuk perencanaan pinjaman jangka panjang harus secara terpisah diklasifikasikan sebagai aset tidak lancar baik dalam bagian investasi maupun aset lancar lainnya.

3. *Bank Overdrafts*

Bank overdrafts terjadi apabila perusahaan menulis cek lebih dari jumlah akun kas. Perusahaan melaporkan *overdrafts* dalam liabilitas jangka pendek dan biasanya menambahkan jumlah tersebut sebagai utang usaha. Apabila material, hal tersebut harus diungkapkan secara terpisah dari laporan posisi keuangan atau catatan laporan keuangan terkait.

Kieso, *et al.* (2018) menyatakan liabilitas jangka pendek merupakan kewajiban yang perusahaan secara umum sudah duga untuk selesaikan dalam siklus normal operasional perusahaan atau dalam satu tahun, yang manapun yang lebih lama. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam PSAK nomor 1, entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a) Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal
- b) Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan
- c) Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan
- d) Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan

2.10 Pengaruh *Cash Ratio (CR)* terhadap Kebijakan Dividen

Sharaks (2005) dalam Samrotun (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang menunjukkan kendala pembayaran (kekurangan likuiditas) mengarahkan manajemen untuk membatasi pertumbuhan dividen. Sehingga Samrotun (2015) menyimpulkan bahwa semakin meningkatnya posisi *cash ratio* perusahaan juga akan meningkatkan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan meningkatnya *cash ratio* dapat juga meningkatkan harapan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Mollah dan Keasen (2000) dalam Mawarni dan Ratnadi (2014) menyatakan bahwa manajemen harus mempertimbangkan *cash ratio* dalam penentuan kebijakan dividen. Karena dividen adalah arus kas keluar, sehingga *free cash flow* tinggi akan membuat perusahaan lebih fokus kepada pembiayaan dividen.

Hasil penelitian Mawarni dan Ratnadi (2014), Samrotun (2015), dan Hendra (2017) menunjukkan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Ramadhani (2018) yang menunjukkan bahwa *Cash Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* serta Yosephine dan Tjun (2016) yang menunjukkan bahwa *Cash Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga penelitian ini adalah:

Ha3: *Cash Ratio (CR)* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

2.11 Debt to Equity Ratio (DER)

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan untuk suatu perusahaan. Struktur modal merupakan pendanaan dalam bentuk ekuitas dan utang di dalam suatu perusahaan. Stabilitas keuangan dan risiko kebangkrutan perusahaan tergantung dari sumber pendanaan perusahaan dan tipe dan jumlah berbagai aset yang dimiliki (Subramanyam, 2014).

Kekurangan dalam pendanaan menggunakan utang yaitu (Rishabh, *et al.*, 2016):

1. Peningkatan liabilitas jangka pendek

Liabilitas jangka pendek merupakan utang yang harus dibayarkan dalam jangka waktu 12 bulan. Dengan banyaknya utang, sejumlah utang pokok wajib dibayarkan setiap tahunnya. Utang yang dalam waktu dekat harus dibayar atau dalam waktu 12 bulan, meningkatkan jumlah liabilitas jangka pendek.

Meningkatnya liabilitas jangka pendek akan mengurangi modal kerja. Modal kerja yang lebih rendah membuat perusahaan terlihat kesulitan untuk membayarkan kewajibannya.

2. Peningkatan *break-even point*

Bunga merupakan biaya tetap yang meningkatkan *break-even point* perusahaan. Biaya bunga yang tinggi dalam periode kesulitan keuangan meningkatkan risiko kebangkrutan. Perusahaan yang memiliki *leverage* terlalu tinggi akan mendapatkan kesulitan untuk bertumbuh karena biaya perolehan utang yang tinggi.

3. Berefek pada pembayaran bunga

Pembayaran bunga membutuhkan arus keluar kas dari perusahaan. Pembayaran ini akan berpengaruh pada kas perusahaan dan mengurangi saldo kas yang ada dalam perusahaan, yang merupakan salah satu kerugian dalam penggunaan utang dalam kegiatan pembiayaan. Kas mencerminkan aset lancar. Dengan berkurangnya kas, total aset lancar akan berkurang dan modal kerja juga akan berkurang.

Bank dan institusi pembiayaan lainnya biasanya mewajibkan *customer* untuk menjaga saldo minimal kas perusahaan dalam bentuk cek atau akun tabungan. Saldo minimum ini disebut dengan *compensating balances*, yaitu porsi dari *demand deposit* yang dijaga oleh perusahaan untuk mendukung perjanjian pinjaman perusahaan dengan institusi pembiayaan. Perjanjian ini termasuk jumlah pinjaman yang belum lunas dan jaminan ketersediaan kredit di masa depan (Kieso, *et al.*, 2018)

Teori *pecking order* mengemukakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan eksternal dengan urutan arus kas internal, diikuti dengan utang dan lalu ekuitas (Myers, 1984 dalam Bhama, *et al.*, 2016). Dalam situasi defisit, perusahaan lebih memilih untuk menerbitkan utang daripada ekuitas. Dalam situasi surplus, perusahaan memilih untuk membayarkan utang obligasi, lalu melakukan pembelian ekuitas. Menurut teori ini, pendanaan internal tidak memiliki informasi mengenai asimetri informasi atau *flotation costs* sehingga lebih diprioritaskan daripada pendanaan eksternal (Bhama, *et al.*, 2016). Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dalam surveinya pada perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf (1984) (Febriana & Yulianto, 2017). Secara umum, *pecking order theory* menyatakan bahwa: (a) perusahaan menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan (saldo laba); (b) apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu yaitu: dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi saham baru diterbitkan (Warsiman & Kurnia, 2014).

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio*. *Debt to Equity Ratio* menurut Yasa dan Wirawati (2016) merupakan rasio perbandingan total hutang dengan total ekuitas. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan pengukuran proporsi relatif total kewajiban dengan *common stock equity* yang digunakan untuk mendanai aset perusahaan (Gitman & Zutter, 2015). Menurut

Riyanto (2011:23) dalam Herawati dan Kurnia (2017), rasio *debt to equity ratio* digunakan untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan atau untuk menilai banyaknya utang yang dipergunakan oleh perusahaan. Menurut Subramanyam (2014), *debt to equity ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholders' equity}}$$

Keterangan:

Total Liabilities : Total Kewajiban

Shareholders' Equity : Total Ekuitas Pemegang Saham

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan liabilitas terdiri dari:

a. *Current Liabilities* (Liabilitas Jangka Pendek)

Liabilitas Jangka Pendek merupakan kewajiban yang perusahaan secara umum perkirakan akan selesaikan dalam siklus normal operasionalnya atau satu tahun, yang manapun yang lebih lama. Konsep tersebut termasuk:

- i) Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa: utang usaha, gaji dan upah karyawan, utang pajak penghasilan, dan lainnya.
- ii) Penerimaan yang diterima di muka atas pengiriman barang barang atau pelaksanaan jasa, seperti pendapatan diterima di muka, atau pendapatan berlangganan diterima di muka

iii) Liabilitas lainnya yang likuidasinya akan terjadi selama siklus operasional atau satu tahun, seperti porsi dari kewajiban jangka panjang yang harus dibayarkan dalam waktu dekat, kewajiban jangka pendek yang timbul karena pembelian peralatan, atau liabilitas yang diestimasi, seperti kewajiban garansi. Seperti yang telah diindikasikan, liabilitas yang diestimasi sering disebut sebagai provisi.

b. *Non-current Liabilities* (Liabilitas Jangka Panjang)

Liabilitas Jangka Panjang merupakan kewajiban yang perusahaan perkiraan tidak dapat dilikuidasi dalam waktu satu tahun atau periode normal siklus operasional. Secara umum, ada tiga tipe liabilitas jangka panjang:

- i) Kewajiban yang timbul dari situasi pendanaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, *long-term lease obligations*, dan wesel jangka panjang.
- ii) Kewajiban yang timbul dari operasional perusahaan biasanya, seperti kewajiban pensiun dan kewajiban pajak tangguhan.
- iii) Kewajiban yang tergantung pada keterjadian atau tidak terjadinya atas satu atau lebih kejadian untuk memastikan jumlah utang, atau pihak pembayar, tanggal utang, seperti garansi produk atau jasa, liabilitas lingkungan, dan restrukturisasi, yang sering disebut provisi.

Shareholders' equity merupakan sebutan lain untuk ekuitas (Kieso, *et al.*, 2018). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), ekuitas merupakan hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Ekuitas bisa ditafsirkan sebagai

pendanaan pemilik (pemegang saham) sebuah perusahaan (Subramanyam, Financial Statement Analysis, 2014).

Gitman & Zutter (2015) menjelaskan mengenai kunci perbedaan antara utang dan ekuitas. Berikut merupakan perbedaannya:

Tabel 2.1
Perbedaan Utang dan Ekuitas

Karakteristik	Tipe Modal	
	Utang	Ekuitas
Hak suara dalam manajemen	Tidak Ada	Ada
Klaim atas laba dan aset	Lebih tinggi dibandingkan ekuitas	Dibawah utang
Maturitas (Jatuh tempo)	Dinyatakan	Tidak dinyatakan
Perlakuan pajak	Bunga mengurangi pajak	Tidak ada pengurangan

2.12 Pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap Kebijakan Dividen

Muhammadina dan Jamil (2015) dalam Herawati dan Kurnia (2017) menyatakan penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Herawati dan Kurnia (2017) menyimpulkan bahwa jika beban utang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan

semakin rendah, sehingga *debt to equity ratio* akan mempunyai pengaruh negatif dengan *dividend payout ratio*.

Marlina dan Danica (2009) dalam Widyawati dan Windyasari (2017) mengatakan bahwa semakin tinggi *DER* berarti komposisi utang juga semakin tinggi, maka akan mengakibatkan semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar dividen karena perusahaan harus membayar kewajibannya daripada membagikan labanya dalam bentuk dividen sehingga *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Herawati dan Kurnia (2017) serta Zaman (2018) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Windyasari dan Widyawati (2017) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* serta Yesisca dan Setiawati (2016) dan Kowanda, Pasaribu dan Sari (2016) yang menunjukkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif keempat penelitian ini adalah:

Ha₄: *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

2.13 Collateral Asset

Collateral Asset menurut Windyasari dan Widyawati (2017) merupakan aset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman. Ross, *et al.* (2016)

menjelaskan *collateral* (jaminan) merupakan istilah yang sering digunakan untuk menunjukkan aset yang dijamin pada suatu utang. Aset tetap merupakan aset yang dapat digunakan perusahaan sebagai agunan.

Atmaja (2008) dalam Widyawati dan Windyasari (2017) merumuskan *collateral asset* sebagai:

$$\text{Collateral Asset} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan aset tetap (*property, plant, and equipment*) didefinisikan sebagai aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk penyewaan bagi pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dimana aset tetap diperkirakan dapat dimanfaatkan lebih dari satu periode. Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam PSAK nomor 16 menyatakan aset tetap adalah aset berwujud yang:

- a) Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- b) Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan mengenai 3 karakteristik utama aset tetap:

- a) Dibeli untuk digunakan dalam kegiatan operasional dan tidak untuk dijual kembali
- b) Dapat digunakan untuk waktu yang lama dan biasanya didepresiasi
- c) Memiliki unsur fisik

Kieso, *et al.* (2018) juga menjelaskan bahwa aset tetap biasanya menggunakan basis biaya historis oleh kebanyakan perusahaan, yaitu merupakan

pengukuran dari biaya perolehan aset berdasarkan harganya secara tunai serta biaya pengantaran ke lokasi dan kondisi yang dibutuhkan sehingga dapat digunakan. Berikut merupakan tipe aset tetap secara umum serta pengakuan biayanya.

1. *Land* (Tanah)

Termasuk semua biaya yang dikeluarkan untuk perolehan tanah dan persiapan untuk penggunaannya, seperti:

- i) Biaya pembelian.
- ii) Biaya penutupan, seperti biaya hak kepemilikan tanah, biaya notaris, dan biaya pencatatan.
- iii) Biaya yang dikeluarkan untuk perolehan tanah hingga tanah tersebut siap digunakan, seperti peninggian tanah, pengisian tanah, pengeringan tanah, dan pembersihan tanah.
- iv) Asumsi atas hak gadai lainnya, hipotek, atau beban lainnya atas properti.
- v) *Land improvement* yang memiliki umur tak terbatas.

2. *Buildings* (Gedung)

Termasuk semua pengeluaran terkait perolehan atau pembangunan, seperti:

- i) Bahan baku, upah pekerja, dan biaya *overhead* yang timbul saat pembangunan.
- ii) Biaya pembayaran jasa profesional dan izin gedung.

3. *Equipment* (Peralatan)

Termasuk biaya pembelian, biaya pengiriman, dan penanganan, biaya asuransi peralatan saat dalam perjalanan, biaya perakitan dan instalasi, dan biaya uji coba peralatan.

4. *Self-constructed assets*

Dalam pembuatan aset, perusahaan memiliki dua cara untuk mencatat biaya *overhead* agar dapat menelusurinya:

- i) Menentukan tidak ada biaya *overhead* yang dikeluarkan dalam pembuatan aset.
- ii) Menentukan porsi dari semua biaya *overhead* atas keseluruhan proses pembuatan. Perusahaan dianjurkan menggunakan metode ini.

Menurut Kieso, *et al.* (2018), aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan atas hasil peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik diharapkan akan masuk ke dalam perusahaan.

2.14 Pengaruh *Collateral Asset* (CA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR)

Widyawati dan Windyasari (2017) menyatakan apabila semakin tinggi *collateral asset* perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral asset* akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi

perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar.

Mollah (2011) dalam Yesisca dan Setiawati (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi, kreditor lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar kepada pemegang saham.

Hasil penelitian Darmayanti dan Mustanda (2016) yang menunjukkan *Collateral Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berbeda dengan hasil penelitian Widyawati dan Windyasari (2017) menunjukkan *Collateral Assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian Setiawati dan Yesisca (2016) dan Ohoirenan, *et al.* (2017) menunjukkan bahwa *Collateral Assets* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

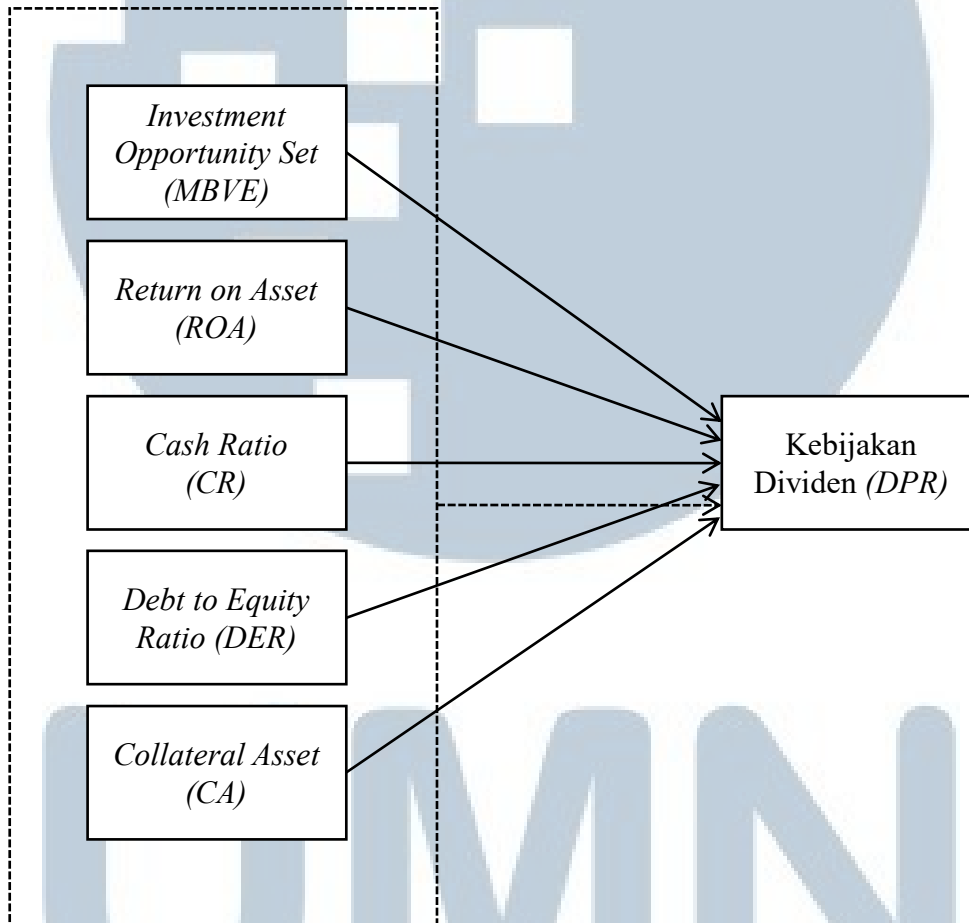
Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif kelima penelitian ini adalah:

Ha₅: *Collateral Asset (CA)* berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen (*DPR*)

2.15 Model Penelitian

Model penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian



U M N
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA