



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 Keagenan

Menurut Fahmi (2014) teori keagenan merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun kontrak kerjasama yang disebut dengan “*nexus of contract*”. Kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti *profit* yang tinggi kepada pemilik modal.

“Agency theory is a theory developed to explain and predict the actions of agents and principals. the theory assumes that both the agent and the principal are utility maximisers (they seek to maximise their returns) whose interests are not necessarily aligned. as a result, an agency relationship has agency costs”, yang berarti teori keagenan adalah sebuah teori yang dikembangkan untuk menjelaskan dan memprediksi tindakan agen dan prinsipal. Teori ini mengasumsikan bahwa baik agen maupun prinsipal adalah pemaksimal utilitas (mereka berusaha untuk memaksimalkan keuntungan mereka) yang kepentingannya tidak selalu selaras. Sebagai akibatnya, hubungan agensi memiliki biaya agensi (Godfrey *et al.*, 2010).

N U S A N T A R A

“Agency costs is costs that arise from agency relationships, for example because of the separation of ownership from control of an entity” yang berarti biaya yang timbul dari hubungan keagenan, misalnya karena pemisahan kepemilikan dari kontrol suatu entitas (Godfrey *et al.*, 2010). Terdapat tiga kategori biaya keagenan, yaitu (1) biaya melakukan *monitoring* kegiatan manajer, seperti biaya audit; (2) biaya membatasi keinginan pribadi manajer, dengan cara memasukkan investor luar pada *board of directors*; (3) biaya mengamankan ketentuan yang ditetapkan pemegang saham, seperti pemegang saham memiliki hak suara untuk kasus tertentu, atau membatasi kegiatan manajer dalam hal tertentu (Wiyono, 2017).

Pada dasarnya pihak investor tidak terlalu menyukai keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan yang ingin menahan laba untuk dijadikan laba ditahan. Pihak investor lebih menuntut agar manajemen memperhatikan kesejahteraan mereka dengan membagikan laba atau keuntungan tersebut kepada mereka atau biasa disebut dengan dividen. Sebaliknya, pihak manajemen pun harus mementingkan kepentingan perusahaan yakni menahan laba untuk diinvestasikan lagi di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup dari perusahaan itu sendiri. Penyatuan kepentingan dari kedua pihak ini yang kemudian menjadi pemicu timbulnya masalah keagenan yang biasa disebut *agency conflict* (Bansaleng *et al.*, 2014).

2.2 Dividen

Perusahaan dalam menjalankan usahanya membutuhkan dana. Pada prinsipnya pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber dana internal dan

sumber dana eksternal. Menurut Wardiyah (2017), sumber internal berupa dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di perusahaan, misalnya dana yang berasal dari keuntungan yang ditahan oleh perusahaan (*retained earnings*). Sedangkan, sumber eksternal berupa sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, misalnya berasal dari penerbitan saham, obligasi, melakukan pinjaman kepada pihak luar atau melakukan kredit dari bank.

Kebutuhan perusahaan semakin meningkat untuk dapat berkembang dan berinovasi akan mendorong perusahaan untuk mendapatkan dana dari eksternal perusahaan. Salah satu cara untuk mendapatkan dana dari eksternal adalah dengan melakukan penerbitan saham. Perusahaan yang melakukan penerbitan saham kepada publik harus dapat menarik minat investor untuk berinvestasi.

Menurut Bursa Efek Indonesia dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Sedangkan menurut Weygandt *et al.* (2015), *a dividend is a corporation's distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (propotional) basis* yang berarti bahwa dividen merupakan distribusi laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang

saham dalam jumlah tertentu sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki masing-masing pemegang saham.

Menurut Kieso (2014), jenis-jenis dividen yang dibagikan perusahaan adalah sebagai berikut:

1. *Cash dividends*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Pembagian dividen akan diberikan kepada pemegang saham apabila sudah mendapatkan persetujuan dari seluruh dewan direksi melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sebelum membagikan dividen, perusahaan membuat *list* nama-nama pemegang saham yang akan menerima dividen. Untuk alasan ini, maka ada jeda waktu antara deklarasi dan pembayaran dividen.

2. *Property dividends*

Dividen dibayarkan dalam bentuk aset korporasi selain kas. Dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aset yang dibagikan berbentuk barang dagang, surat-surat berharga, peralatan, *real estate*, dan aset-aset lainnya. Ketika perusahaan membagikan dividen properti, perusahaan harus menyatakan kembali nilai wajar properti itu pada saat pendistribusian, dan mengakui laba atau rugi properti dengan menghitung selisih antara nilai wajar properti dan nilai tercatat properti pada tanggal deklarasi.

3. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan oleh perusahaan dengan tidak berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, tetapi merupakan pengurangan *paid-in capital*.

Dividen yang dibagikan dalam rangka mengembalikan sebagian investasi kepada pemegang saham. Jenis dividen ini merupakan satu-satunya jenis dividen yang membagikan dividen dengan mengurangi agio saham (*paid in capital*) perusahaan.

4. *Share dividends*

Perusahaan kadang mengeluarkan dividen saham. Dalam hal ini, perusahaan tidak membagikan uang kas atau aset lain kepada pemegang saham. Perusahaan melakukan penerbitan saham sendiri untuk dibagikan kepada pemegang saham secara pro rata, tanpa menerima pertimbangan dari pihak manapun. Dalam pencatatan dividen saham, perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang diterbitkan sebagai dividen dari *retained earnings* untuk modal saham. Perusahaan menerbitkan *share dividend* dengan alasan untuk memenuhi harapan pemegang saham dividen tanpa mengeluarkan uang, untuk meningkatkan daya jual dari saham perusahaan, untuk menekankan bahwa bagian dari ekuitas telah diinvestasikan kembali secara permanen dalam bisnis

Umumnya investor dalam penerimaan dividen lebih menginginkan perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk tunai. Hal ini karena pembayaran dividen dalam bentuk tunai akan mempengaruhi risiko ketidakpastian dalam melaksanakan aktivitas investasi pada suatu perusahaan (Sunarto dan Kartika, 2003 dalam Melinasari, 2014). Menurut Weygandt *et al.* (2015), dalam pembagian dividen tunai perusahaan harus memiliki:

1. *Retained Earnings*

The legality of a cash dividend depends on the laws of the state or country in which the company is incorporated. Payment of cash dividends from retained earnings is legal in all jurisdictions. In general, cash dividend distributions from only the balance in share capital-ordinary (legal capital) are illegal. Hal tersebut dapat diartikan *Retained Earnings* atau laba di tahan merupakan salah satu syarat pembagian dividen. Legalitas dari dividen tunai tergantung dengan negara dimana perusahaan itu berada. Pembagian dividen tunai yang berasal dari laba di tahan. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki laba di tahan yang cukup agar dapat membagikan *cash dividend* kepada para pemegang saham.

2. *Adequate Cash*

The legality of a dividend and the ability to pay a dividend are two different things. Before declaring a cash dividend, a company's board of directors must carefully considers both current and future demands on the company's cash resources. Hal ini dapat diartikan *Adequate Cash* atau kecukupan kas merupakan syarat lain pembagian dividen tunai. Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang.

3. *A Declaration of Dividends*

A company does not pay dividend unless its board of directors decides to do so, at which point the board “declares” the dividend. The board of directors has full authority to determine the amount of income to distribute in the form of a dividend and the amount to retain in the business. Hal ini dapat diartikan perusahaan tidak membagikan dividen, kecuali jika dewan komisaris menghendaki pembagian tersebut, dimana mereka melakukan “deklarasi” dividen. Dewan komisaris memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan besarnya pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang akan ditahan.

Weygandt *et al.* (2015) mengatakan bahwa terdapat tiga tanggal penting yang berkaitan dengan dividen, yaitu:

1. *Declaration Date*

Pada *declaration date*, dewan komisaris dengan formal mendeklarasikan dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham.

2. *Record Date*

Pada *record date*, perusahaan menentukan kepemilikan saham dengan tujuan untuk dividen. Catatan mengenai pemegang saham yang disimpan perusahaan akan memberikan informasi terkait hal tersebut.

3. *Payment Date*

Pada *payment date*, perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai.

2.3 Kebijakan Dividen

Dalam pembagian dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya dan kepentingan manajemen dengan saldo laba. Pada umumnya, pemegang saham menginginkan laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Sedangkan, pihak manajemen menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali di masa yang akan datang demi kelangsungan hidup perusahaan. Perbedaan kepentingan dari dua pihak ini yang kemudian menjadi pemicu timbulnya masalah keagenan yang biasa disebut *agency conflict* (Suci, 2016). Untuk mengurangi perbedaan yang terjadi antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan pihak manajemen, maka perlu dibuat aturan yang mengatur mengenai kebijakan dividen.

Menurut Gitman dan Zutter (2015), "*dividend policy is the firm's plan of action to be followed whenever it makes a dividend decision*" yang berarti kebijakan dividen merupakan rencana perusahaan dalam membuat suatu tindakan yang harus diikuti setiap kali membuat keputusan dalam membagikan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan yang diharapkan (Laim *et al.*, 2015). Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Silaban dan Purnawati, 2016).

Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan pengalokasian laba yang diperoleh perusahaan antara pembayaran dividen kepada para pemegang saham dengan peningkatan saldo laba oleh perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka pembagian dividen akan mengurangi saldo laba dan selanjutnya mengurangi sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar (Sari dan Budiasih, 2016).

Menurut Gumanti (2013) menyatakan bahwa terdapat lima teori mengenai kebijakan dividen yaitu:

1. *Dividend Irrelevant theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh apapun pada harga pasar saham perusahaan, nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) pada tahun 1961. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio* tetapi nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan risiko bisnisnya.

2. *Bird-in-The Hand Theory*

Teori ini disampaikan oleh Miller dan Modigliani (1961). Mereka berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal (*capital gain*) yaitu keuntungan yang diperoleh sebagai akibat dari adanya perubahan harga saham. Para investor kurang yakin terhadap *capital gain* yang akan

dihasilkan dibandingkan dengan apabila investor menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar modal melalui mekanisme penentuan harga saham, menurut *Bird In The Hand Theory*, dividen (diistilahkan sebagai burung ditangan) lebih disukai daripada *capital gain* (burung di pepohonan atau di semak-semak) karena burung di semak-semak tidak mengandung unsur material sebagai dividen mendatang (burung tersebut dapat terbang setiap waktu), yang berarti tidak ada imbal hasil atas saham yang dimiliki.

3. *Tax Preference Theory*

Teori *tax preference* dikemukakan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Teori ini menyatakan bahwa dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen yang sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor juga akan tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan seharusnya sedikit membayarkan dividen kepada investor atau bahkan sama sekali tidak membayarkan dividen kepada investor untuk meminimumkan biaya modal atau memaksimumkan nilai perusahaan.

4. *Smoothing Theory*

Teori ini disampaikan oleh Lintner (1956) menyiratkan bahwa dividen tergantung sebagian laba perusahaan tahun ini dan sebagian pada dividen tahun kemarin. Hasil penelitian Lintner secara umum menyimpulkan empat hal. Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang.

Kedua, para manajer lebih condong untuk menekankan pada perubahan besar kecilnya dividen daripada pada tingkatan absolutnya. Ketiga, dalam jangka panjang, perubahan-perubahan dividen yang terjadi mengikuti pola pergerakan yang stabil jika laba perusahaan bertahan pada level tertentu. Keempat, manajer enggan untuk melakukan perubahan dividen yang mungkin akan menyebabkan perusahaan melakukan pencadangan dana karena adanya kekhawatiran bahwa ditahun mendatang perusahaan tidak mampu membayar dividen dengan besaran yang tidak jauh berbeda dengan periode-periode sebelumnya.

5. *Clientele Effect Theory*

Teori *clientele effect* menyatakan bahwa terdapat beberapa kelompok pemegang saham yang memiliki kepentingan berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Bagi kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang tinggi agar pemegang saham mendapatkan dividen yang tinggi, namun ada pula kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini sehingga mereka lebih menyukai apabila perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015), terdapat beberapa tipe kebijakan dalam pembagian dividen. Tipe kebijakan dividen tersebut, yaitu:

1. Pembagian dividen secara regular/konstan (*Regular/Constant Dividend Policy*)
Perusahaan membagikan dividen secara teratur dengan besaran Rp tertentu (konstan); misal Rp 100/saham setiap periode.
2. Pembagian saham konstan proporsional (*Constant Dividend Payout Ratio*)

Perusahaan membagi dividen secara teratur dengan proporsi tertentu, misal dari laba yang diperoleh, maka akan dibagikan 40% sebagai dividen.

3. Pembagian dividen secara konstan-kecil dan dividen ekstra (*Low-Reguler-and-Extra Dividend Policy*)

Perusahaan membagi dividen secara teratur dalam jumlah kecil, namun jika mendapatkan keuntungan lebih, maka akan ada tambahan dividen.

4. Pembagian dividen sebagai residu

Perusahaan membayar dividen, jika perusahaan telah memenuhi seluruh keperluannya (untuk investasi). Pada tipe ini, dividen dapat tidak dibagikan.

Perusahaan harus menentukan kebijakan dividen yang tepat untuk menangani masalah yang ditimbulkan dalam pemberian dividen. Perusahaan perlu membuat kebijakan tentang besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham yang biasa disebut *Dividend Payout Ratio (DPR)* (Purnami dan Artini, 2016). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Menurut Hery (2016), *dividend payout ratio* menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen. Rasio ini juga dapat digunakan sebagai salah satu pendekatan dalam menetapkan kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emitem mengenai besarnya dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Sedangkan, menurut Guinan (2010) dalam Nst (2015), *dividend payout ratio* merupakan persentase keuntungan yang dibagikan ke pemegang saham dalam bentuk dividen.

Rasio ini merupakan rasio pembayaran yang memberikan gambaran seberapa besar laba mendukung pembagian dividen.

Dividend payout ratio, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan (Silaban dan Purnawati, 2016). Rumus yang digunakan untuk menghitung *dividend payout ratio* menurut Subramanyam (2014) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Cash Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan:

Dividend Payout Ratio = rasio pembayaran dividen pada tahun t

Cash Dividend Per Share = dividen tunai per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham

Earning Per Share = laba per lembar saham yang dibagikan kepada para pemegang saham

Menurut Gitman dan Zutter (2015), *dividend per share* adalah jumlah uang tunai yang didistribusikan selama periode tertentu atas setiap saham biasa yang beredar. Menurut Ross, Westerfield dan Jordan (2016) untuk mencari *dividend per share* dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Total Share Outstanding}}$$

Keterangan:

Dividend per Share = dividen per saham

Total dividends = jumlah dividen tunai yang dibagikan kepada para pemegang saham

Total shares outstanding = jumlah lembar saham yang diterbitkan dan dipegang oleh pemegang saham

Menurut Weygandt *et al.* (2015) *earning per share* adalah laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Menurut Weygandt *et al.* (2015) untuk mencari *earning per share* dapat digunakan rumus:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

Earing per Share = penghasilan dari per saham

Net income = laba bersih tahun berjalan

Preference dividends = dividen untuk saham preferen

Weighted Average Ordinary Shares Outstanding = rata-rata jumlah lembar saham biasa yang beredar

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan yang juga merupakan sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan sumber dana internal akan semakin besar (Deni *et al.*, 2016). Menurut Nidya dan Titik (2015), *DPR* yang semakin tinggi akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan

memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan, tetapi sebaliknya *DPR* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan akan semakin kuat. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Para investor mengharapkan pembayaran dividen yang stabil setiap tahunnya. Faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap keputusan pembagian dividen adalah *Return On Equity*, *Total Asset Turnover*, *Current Ratio*, dan kebijakan utang.

2.4 Return On Equity

Tujuan akhir yang dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Inti dari rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan (Kasmir, 2016). Salah satu jenis rasio profitabilitas adalah *Return on Equity (ROE)*.

Menurut Hery (2016) *Return on Equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dan yang tertanam dalam total ekuitas (Hery,2016). Sedangkan, menurut Kasmir (2016) *ROE* merupakan alat analisis keuangan dalam mengukur profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Menurut Weygandt *et al.* (2015) *return on equity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

Return on Equity = laba atas ekuitas

Net Income = laba bersih yang dimiliki perusahaan

Preverence Dividends = dividen dari saham preferen

Average Ordinary Shareholder's Equity = rata-rata ekuitas dari saham biasa

Menurut Weygandt *et al.* (2015) *net income* didapati dari *net sales* dikurangi oleh *cost of goods sold* dimana hasilnya adalah *gross profit*. Kemudian *selling expense* ditambah dengan *administrative expenses* yang akan mengurangi *gross profit* akan mendapati hasil sebagai *income from operations*. *Income from operations* ditambah dengan *other revenues and gain (interest revenue)* dan dikurangi dengan *other expenses and losses (interest expense)* menjadi *income before income taxes*. Kemudian dikurang dengan *income tax* akan mendapati hasil sebagai *net income*. “*Preference share dividends, earning per share related to earnings per ordinary share. When a company has both ordinary and preference shares outstanding, it subtracts the current-year preference share dividend from net income to arrive at income available to ordinary shareholders*” yang berarti dividen dari saham preferen, laba per saham yang terkait dengan laba bersih per saham biasa. Ketika sebuah perusahaan memiliki saham biasa dan preferensi yang

beredar, ia mengurangi dividen saham tahun berjalan dari laba bersih sampai pada pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa (Weygandt *et al.*, 2015).

Menurut Weygandt *et al.* (2015) ekuitas adalah klaim atas total aset. Ekuitas adalah selisih dari total aset dengan total liabilitas. Untuk mengetahui kepemilikan pemegang saham didapat dari selisih atas klaim dari kreditur dari aset. Sisanya adalah klaim pemegang saham atas aset. Ekuitas secara umum terbagi menjadi *share capital-ordinary* dan *retained earnings*. *Share capital-ordinary* adalah untuk mendeskripsikan jumlah yang dibayarkan oleh investor atas saham yang dibeli. *Retained earnings* ditentukan atas tiga hal, yaitu: pendapatan, beban, dan dividen. Pendapatan adalah kenaikan kotor pada ekuitas yang dihasilkan dari aktivitas bisnis yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan. Beban adalah biaya yang dipakai atas aset atau jasa yang digunakan selama proses menghasilkan pendapatan. Laba bersih merepresentasikan kenaikan dari aset bersih yang tersedia untuk dibagikan ke investor. Distribusi dari kas atau aset lain ke pemegang saham disebut dividen.

Salah satu indikator kemakmuran dari pemegang saham dapat dilihat dari *Return On Equity (ROE)*. Melalui *ROE*, baik pihak manajemen maupun investor dapat melihat seberapa besar tingkat efisiensi dan efektivitas dari kinerja investasi, operasi dan pendanaan dari perusahaan, tingkat efisiensi dan efektivitas. Semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diukur dengan *return on equity*, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan kepada investor. Dividen merupakan salah satu bentuk pembagian keuntungan yang diperoleh perusahaan dari hasil operasional perusahaan kepada pemegang saham. Sehingga jika

perusahaan mempunyai *return on equity* yang tinggi maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam kondisi yang relatif baik (Lestari dan Sulistyawati, 2017). Selain itu, menurut Kartika (2015) semakin tinggi *ROE*, maka semakin tinggi tingkat keuntungan yang didapat oleh pemilik perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.

Oleh karena itu, *ROE* diperlukan perusahaan untuk menentukan pembayaran dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2013), Silaban dan Purnawati (2016), Lestari dan Sulistyawati (2017) yang menyatakan bahwa *ROE* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sudjarmi (2015) menyatakan bahwa *ROE* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis penelitian mengenai pengaruh *Return On Equity* terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a1} : *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.5 Total Asset Turnover

Rasio aktivitas merupakan rasio untuk mengukur efisiensi atau efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset yang dimilikinya (Weygandt *et al.*, 2015).

Rasio aktivitas yang digunakan adalah *Total Asset Turnover (TATO)*. Menurut Weygandt *et al.* (2015) *Total Asset Turnover* digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan aset untuk menghasilkan penjualan. Sedangkan, menurut Kasmir (2016) rasio perputaran total aktiva atau sering disebut sebagai *Total Assets Turn Over (TATO)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur

perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. *TATO* adalah rasio yang menunjukkan tingkat efisien penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan didalam menghasilkan volume penjualan tertentu (H. Mat Juri, 2010 dalam Lestari dan Sulistyawati, 2017). *TATO* digunakan untuk mengukur tingkat perputaran aktiva dalam suatu perusahaan yaitu dengan cara membagi penjualan bersih dengan total aktiva perusahaan (Rahayunityas *et al.*, 2014).

Menurut Weygandt *et al.* (2015) *TATO* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Average Assets}}$$

Keterangan:

Total Asset Turnover = perputaran aset perusahaan pada tahun t

Net Sales = penjualan yang terjadi di perusahaan

Average Assets = rata-rata total aset perusahaan

Menurut Weygandt *et al.* (2015) *net sales* merupakan hasil pengurangan antara *sales* dengan *sales returns and allowance* dan *sales discount*. *Sales returns and allowances* diberikan oleh penjual kepada pembeli akibat barang yang rusak ataupun cacat, sementara *sales discount* diberikan ketika pembeli melakukan pembayaran dengan lebih cepat.

Subramanyam (2014) mengatakan bahwa *assets are resources controlled by a company for the purpose of generating profit* yang berarti bahwa aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan dengan tujuan untuk

menghasilkan keuntungan. Hery (2016) mengatakan aset terdiri dari dua kategori, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar. Aset lancar adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan akan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan. Contoh aset lancar adalah kas dan setara kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan biaya dibayar di muka. Sedangkan, aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar dan sumber daya yang diperkirakan akan menguntungkan perusahaan pada periode setelah periode sekarang. Contoh aset tidak lancar, yaitu investasi jangka panjang, aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset tidak lancar lainnya.

Menurut Fuadi dan Satini (2015) mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat perputaran total aset akan mendorong peningkatan nilai dividen tunai yang akan diterima investor. Kondisi tersebut terjadi karena perusahaan mampu menempatkan atau mengalokasikan aset yang mereka miliki dengan baik, kegiatan tersebut ditandai dengan tingginya aktifitas inovasi yang dilaksanakan didalam perusahaan, akibatnya nilai penjualan menjadi meningkat dan mendorong pertumbuhan laba yang tinggi, serta mendorong perusahaan untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada investor dalam bentuk dividen.

Perputaran aset yang tinggi akan mencerminkan kinerja perusahaan secara finansial. Semakin tinggi perputaran aset perusahaan berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan penjualan. penjualan yang meningkat, maka keuntungan atau laba yang didapat perusahaan semakin meningkat. Sehingga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen

semakin tinggi. Sedangkan, semakin rendah perputaran aset perusahaan berarti semakin rendah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga berdampak pada pembagian dividen yang semakin kecil kepada pemegang saham (Amalia, 2013).

Dengan demikian, *TATO* diperlukan perusahaan untuk menentukan pembayaran dividen. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Silaban dan Purnawati (2016), Purnami dan Artini (2016), dan Fuadi dan Satini (2015 yang menyatakan bahwa *TATO* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sulistyawati (2017) menyatakan *TATO* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian yang dilakukan Siswantini (2014) menyatakan bahwa *TATO* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hipotesis penelitian mengenai pengaruh *Total Asset Turnover* terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a2} : *Total Asset Turnover* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.6 Current Ratio

Menurut Kasmir (2016) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya. Likuiditas diprosikan dengan *current ratio* yang merupakan rasio lancar (Dewi dan Sedana, 2014). *Current ratio* adalah rasio likuiditas yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan jangka pendek untuk membayar kewajiban jatuh tempo dengan aset lancar (Weygandt *et al*, 2015). Menurut Hery (2016), *current ratio* merupakan rasio

yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia.

Menurut Weygandt *et al.* (2015) *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek. *Current ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

Keterangan:

Current ratio = rasio lancar

Current asset = jumlah aset lancar perusahaan

Current liabilities = jumlah utang/kewajiban lancar perusahaan

Subramanyam (2014) mengatakan bahwa *current assets are resources readily convertible to cash within the operating cycle of the company* yang berarti bahwa aset lancar merupakan sumber daya yang siap untuk diubah menjadi uang kas dalam satu siklus operasi perusahaan. Menurut Hery (2016), kas (*cash on hand* dan *cash in bank*) merupakan aset yang paling likuid (lancar), lalu diikuti dengan investasi jangka pendek (surat-surat berharga), piutang usaha, piutang wesel, piutang lain-lain, persediaan, perlengkapan, biaya dibayar di muka, dan aset lancar lainnya.

Menurut Hery (2016), *current liabilities* atau kewajiban lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar dengan menggunakan aset lancar atau menciptakan kewajiban lancar lainnya dan harus segera dilunasi dalam jangka

waktu satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal perusahaan, tergantung mana yang paling lama. Kewajiban lancar pada umumnya mencakup berbagai pos, yaitu utang usaha, utang wesel jangka pendek, beban yang masih harus dibayar, pendapatan diterima di muka, dan bagian utang jangka panjang yang lancar.

Semakin besar *Current Ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *Current Ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan (Astuti *et al.*, 2017).

Menurut Sunarto dan Kartika (2003) dalam Sandy dan Asyik (2013) perusahaan dalam membayar dividen memerlukan aliran kas keluar, sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. *Current ratio (CR)* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendek berupa dividen kas. Sehingga investor dapat memperoleh dividen kas sesuai dengan harapan pada saat berinvestasi. Perusahaan dengan ketersediaan kas yang lebih tinggi memungkinkan untuk membayar dividen semakin besar. Oleh karena itu semakin tinggi *current ratio* mengakibatkan *Dividend Payout Ratio* perusahaan semakin tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sedana (2014), Sarmiento dan Dana (2016), Luisiana dan Saputra (2015) menyatakan bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Sandy dan Asyik (2013) dan Laim *et al.* (2015) menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan utang dengan kebijakan dividen.

Hipotesis penelitian mengenai pengaruh *Current Ratio* terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a3} : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.7 Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang (Juliana, 2015). Sedangkan, menurut Thaib dan Taroreh (2015), kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan dalam menggunakan pendanaan utang. Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali, maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Mamduh dan Abdul, 2005:87 dalam Bansaleng *et al.*, 2014).

Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Total Asset (DTA)*. *Debt to Total Asset* menunjukkan persentase dari aset perusahaan yang dibiayai dengan utang (Weygandt *et al.*, 2015). Menurut Weygandt *et al.* (2015), *Debt to Total Asset* dihitung dengan rumus:

$$DTA = \frac{\text{Total Debts}}{\text{Total Assets}}$$

Keterangan :

DTA = *debt to total asset*

Total *Debts* = total utang perusahaan

Total *Assets* = total aset perusahaan

Menurut IAI (2016), *total debts* merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Liabilitas adalah klaim terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan (Weygandt, *et al.*, 2015).

Menurut Weygandt *et al.* (2015) aset merupakan sumber daya yang dimiliki sebuah perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya untuk menjalankan aktivitasnya, seperti aktivitas produksi dan penjualan. Aset dikategorikan menjadi 4 dalam *statement of financial position* (Weygandt *et al.*, 2015):

1. *Intangible assets*

Dalam PSAK 19 tentang Aktiva tak Berwujud, aset tak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik. Umumnya, harga yang dibayarkan oleh entitas untuk perolehan terpisah aset tak berwujud akan mencerminkan probabilitas manfaat ekonomik di masa depan aset yang akan diperoleh entitas. Manfaat ekonomik masa depan yang timbul dari aset tak berwujud dapat mencakup pendapatan dari penjualan barang atau jasa, penghematan biaya, atau manfaat lain yang berasal dari penggunaan aset oleh entitas. Sebagai contoh, penggunaan hak kekayaan intelektual dalam suatu proses produksi tidak meningkatkan pendapatan masa depan, tetapi mengurangi

biaya produksi masa depan (IAI, 2016).

2. *Property, plant, and equipment*

Dalam PSAK 16 tentang Aset Tetap, aset tetap adalah aset berwujud yang (IAI, 2016):

- a. Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain atau untuk tujuan administratif.
- b. Diharapkan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

3. *Long-term investments*

Investasi jangka panjang pada umumnya adalah, (1) investasi dalam saham biasa dan obligasi dari perusahaan lain yang umumnya ditahan selama beberapa tahun, dan (2) aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan oleh sebuah perusahaan untuk aktivitas operasionalnya (Weygandt *et al.*, 2015).

4. *Current assets*

Dalam PSAK 1 dinyatakan bahwa entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika (IAI, 2016):

- a. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intense untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal.
- b. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan.
- c. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan.
- d. Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua

belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Juliana (2015) semakin tinggi utang akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan perusahaan akan dialokasikan sebagai cadangan untuk pelunasan utang dan membayar beban bunga atas utang perusahaan yang tinggi. Sehingga laba yang dihasilkan perusahaan akan digunakan untuk membayar utang tersebut. Sedangkan semakin rendah tingkat utang perusahaan maka akan semakin rendah kewajiban yang harus dibayarkan kepada pihak kreditor sehingga semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada para pemegang saham dan akan membuat nilai *Dividend Payout Ratio* semakin tinggi (Thaib, 2015).

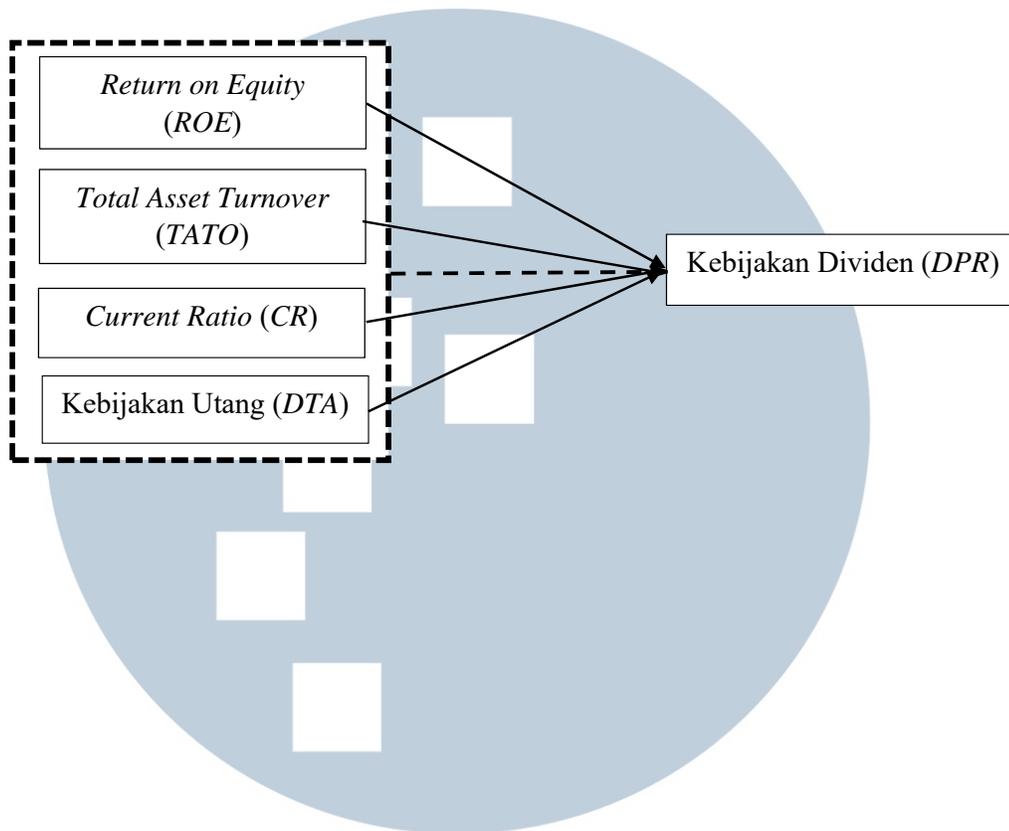
Penelitian yang dilakukan oleh Chariri (2013), Thaib (2015), dan Juliani (2015) menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan, hasil penelitian yang dilakukan oleh Arfan dan Maywindlan (2013) menyatakan bahwa tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara kebijakan utang dengan kebijakan dividen.

Hipotesis penelitian mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a4} : Kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Total Asset* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.8 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



UMMN
UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA