

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi adalah kegiatan penanaman modal atau penempatan dana pada satu atau beberapa jenis asset dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dimasa mendatang. Tingkat pengembalian yang diharapkan berbanding lurus dengan tingkat risiko yang mungkin akan diterima. Investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan di tambahkan. Untuk itu para investor memerlukan laporan keuangan perusahaan dimana mereka akan menanamkan modalnya guna melihat prospek keuntungan dimasa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui kondisi kinerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut menurut Pamungkas (2016).

Gambar 1.1
Data Jumlah Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019

No	Ketentuan	2017	2018	2019
1	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	594	485	512
2	Perusahaan Yang Membagikan Dividen Berdasarkan Data Laporan Statistik Di Bursa Efek Indonesia	42	32	27
	Total	552	453	485

Sumber: www.idx.co.id (2021)

Berdasarkan uraian gambar diatas pada periode 2017 terdapat 594 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun hanya 42 perusahaan atau setara dengan 14,1% yang mengumumkan pembagian dividen pada laporan statistik tahunan. Pada periode 2018 terdapat 485 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun hanya 32 perusahaan atau setara dengan 15,1% yang mengumumkan pembagian dividen

pada laporan statistik tahunan. Pada periode 2019 terdapat 512 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, namun hanya 27 perusahaan atau setara dengan 18,9% yang mengumumkan dividen pada laporan statistik tahunan.

Perusahaan menjalankan kegiatan usahanya dapat menghasilkan laba atau bahkan mengalami kerugian. Laba perusahaan dapat diinvestasikan kembali dalam bentuk dividen. Dividen merupakan kompensasi berupa bagian keuntungan perusahaan yang dibayarkan antara pembayaran antar pemegang saham dan investasi kembali perusahaan. Menurut Fidiyanti (2016) Kebijakan dividen perusahaan tercermin dalam rasio pembayaran dividen, yaitu berapa bagian laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Pamungkas (2016) Kebijakan dividen merupakan keputusan yang didapatkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Mengenai porsi pembagian dividen diatur dalam kebijakan dividen yang diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Melalui RUPS tersebut pemegang saham mengesahkan laporan keuangan perusahaan, menyetujui pembagian dividen dan menilai kinerja para anggota, tanggung jawab dan remoderasi anggota dewan. Pada umumnya pemegang saham menginginkan pembagian dividen untuk meningkatkan kepercayaannya terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian pemegang saham dalam menanamkan modalnya ke dalam perusahaan.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi pembagian dividen oleh perusahaan adalah laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Baik perusahaan maupun pihak investor, laba merupakan bagian penting untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan harus bisa membuat kebijakan yang optimal. Kebijakan yang diambil harus memenuhi keinginan kedua belah pihak, dimana perusahaan tetap bisa memenuhi dana,

sedangkan pihak investor memperoleh apa yang diinginkan sehingga investor tidak mengalihkan investasinya ke perusahaan lain.

Laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain, seperti imbal hasil investasi atau laba per saham. Semakin besar laba yang diperoleh, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Menurut Fahmi (2012:138) laba per lembar saham atau *Earning Per Share* (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

Hery (2016:35) menjelaskan bahwa Laba bersih berasal dari transaksi pendapatan, beban, dan kerugian. Transaksi-transaksi ini diiktisarkan dalam laporan laba rugi. Akuntan telah mengadopsi pendekatan transaksi dalam mengukur laba atau rugi bersih, yang menekankan pada perhitungan langsung antara pendapatan, beban dan kerugian. Laba dihasilkan dari selisih antara pendapatan, beban dan kerugian selama periode waktu tertentu. Penelitian dari Anggara dan Dwirandra (2020), Crisna (2018) menyatakan bahwa laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan menurut Triatmojo (2016) menyatakan bahwa laba berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Menurut Dwi (2015:28) laba dan arus kas merupakan dua konsep yang sangat berbeda. Laba merupakan konsep akuntansi yang diciptakan oleh konvensi akuntansi, pertanyaan-pertanyaan (misalnya pertanyaan Standar Akuntansi Keuangan yang dikeluarkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia), aturan-aturan lembaga (yang diterbitkan oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan)), sedangkan arus kas merupakan konsep yang didasarkan pada saat penerimaan dan pengeluaran kas. Meskipun para investor menyatakan bahwa mereka menaruh perhatian pada laba

sesungguhnya mereka hanya tertarik pada Dividen yang akan diterima dan nilai tunai investasinya.

Hery (2016:87-88) menyatakan bahwa dalam memprediksi pendapatan dividen, selain memperhatikan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, investor juga perlu memperhatikan laporan arus kas, tentunya informasi ini akan bermanfaat dalam menilai pendapatan dividen yang akan diterima investor dari arus kas yang tersedia, khususnya arus kas dari aktivitas operasi, karena aktivitas operasi meliputi transaksi-transaksi yang tergolong sebagai penentu besarnya laba atau rugi (transaksi-transaksi yang terjadi bersifat konsisten dan berulang-ulang), apabila analisis ditujukan pada sumber arus kas selain aktivitas operasi atau menambahkan pada total arus kas investasi dan pendanaan, maka arus kas yang dihasilkan tidak mencerminkan arus kas yang konstan dan stabil, karena arus kas keduanya dihasilkan dari arus kas yang tidak dapat diprediksikan setiap periode akuntansi.

Arus kas operasi merupakan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada aktivitas operasional perusahaan. Informasi ini dapat berguna untuk melihat arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional serta pengeluaran biaya untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan, dimana transaksi yang timbul merupakan bagian terbesar dari penentuan besarnya laba atau rugi menurut (Hery, 2017:215). Penelitian Sari dan Budiasih (2016), Noviyanto (2016) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Cahyo (2013), Syafira (2020) menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan penelitian Yunik (2016) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada emiten. Apabila semakin rendah penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan maka semakin

rendah dividen yang dibagikan kepada emiten. Menurut penelitian Alamsyah dan Muchlas (2018), dan Kurniawan (2021) Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Struktur kepemilikan menjelaskan komitmen pemilik untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. Kepemilikan saham berasal dari pihak dalam perusahaan maupun pihak luar perusahaan. Terdapat dua jenis kepemilikan saham yaitu kepemilikan saham langsung (*affiliated shareholder*) dan kepemilikan saham tidak langsung (*non affiliated shareholder*). Kepemilikan saham langsung (*affiliated shareholder*) adalah kepemilikan saham yang terkait langsung dengan aktivitas perusahaan, seperti *manager* dan *blockholder*. Kepemilikan saham tidak langsung (*non affiliated shareholder*) merupakan kepemilikan saham oleh institusi atau individu. Kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen memberikan manfaat dalam pembagian dividen. Perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan saham langsung akan cenderung menggunakan dividennya untuk di investasikan kembali ke dalam perusahaan, karena manajer menginginkan perusahaan untuk terus berkembang dibandingkan membagi dividen. Struktur kepemilikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh komisaris dan direktur (*insider ownership*). Menurut penelitian Yunik (2016), Mulyono (2016), Crisna (2018), Edi dan Anggi (2018), dan Kurniawan (2021) Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

IOS (*Investment opportunity set*) adalah nilai kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi dimasa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas Dina (2017). Perusahaan yang memiliki *Investment opportunity set* (IOS) yang tinggi diasosiasikan dengan penurunan dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan,

perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal yang akan menyebabkan penurunan pembayaran dividen.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adi dan Yasa (2016) menunjukkan *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Herawati (2016), Diah (2016), Sukarni (2017), Santika (2017) dalam penelitiannya menunjukkan *Investment opportunity set* berpengaruh negative, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Purnami dan Artini (2016), Cendera (2016), Pradanan dan Sanjaya (2017) yang menyatakan bahwa *Investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Oleh karena masih terdapat perbedaan hasil penelitian oleh peneliti sebelumnya mengenai manakah diantara informasi laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan dan IOS yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai prediktor yang lebih baik antara pengaruh laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan dan IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di Bursa Efek Indonesia periode 2017 hingga 2019.

Berdasarkan data dari laporan statistik tahunan pada Gambar 1.1 terdapat rendahnya jumlah perusahaan yang membagikan dividen pada periode 2017 sampai 2019 yaitu setara dengan 16,0% selama 3 tahun, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut mengenai perusahaan yang hanya membagikan dividen pada periode 2017-2019 di Bursa Efek Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 2) Apakah arus kas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 3) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 4) Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di BEI.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh arus kas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di BEI.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di BEI.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di BEI.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang membagikan dividen di BEI.

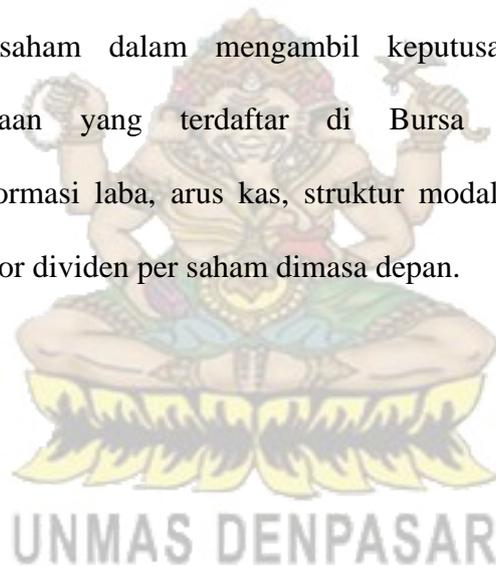
1.4 Kegunaan Penelitian

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih luas mengenai kemampuan laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan, dan IOS terhadap kebijakan dividen dimasa depan. Disamping itu, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam kajian empiris dan dijadikan perbandingan, pengembangan, dan penyempurnaan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi pemegang saham dan calon pemegang saham dalam mengambil keputusan terkait investasi dana perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan memperhatikan informasi laba, arus kas, struktur modal, struktur kepemilikan dan IOS sebagai prediktor dividen per saham dimasa depan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen and Meckling (1976) Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara principal dengan agen, dengan melihat pendelegasian beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen, sedangkan menurut R.A Supriyono (2018:63) Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (principal) memerintah orang lain (agent) untuk melakukan suatu jasa atas nama Principal serta memberi wewenang kepada agent membuat keputusan yang terbaik bagi principal. Jika kedua belah pihak tersebut mempunyai tujuan yang sama, maka diyakini agent akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan principal.

Teori keagenan konflik kepentingan yang terjadi antara *principal* dan agen untuk kepentingan yang berbeda dimana agen akan melakukan tindakan yang menguntungkan *principal*. Sebagai contoh yaitu dalam penetapan kebijakan dividen. Konflik kepentingan yang muncul yaitu kebijakan pembagian dividen dari laba yang diperoleh perusahaan. Dari sisi investor menginginkan dividen yang tinggi, maka laba perusahaan tersebut akan menjadi rendah. Begitu pula sebaliknya jika membayar dividen rendah laba perusahaan akan menjadi semakin tinggi.

Hubungan teori keagenan dengan kebijakan dividen dipengaruhi oleh biaya keagenan, dimana biaya keagenan berhubungan dengan *shareholder rights*. Semakin lemah *shareholder rights* maka biaya keagenan akan semakin tinggi. Perusahaan dengan *shareholder rights* yang lemah akan berusaha untuk membangun reputasi yang baik dimata *shareholder rights* dengan membagikan dividen lebih besar. Teori ini

menyatakan bahwa dividen dapat digunakan sebagai media *control* oleh pemegang saham untuk menekan *agency cost* yang timbul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham Pamungkas, dkk (2017).

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Dividen adalah *return* yang diberikan oleh perusahaan penerbit saham kepada pemegang sahamnya. Menurut Salim (2011:119) dividen adalah akibat atau hasil dari suatu perluasan pengambilan keputusan oleh dewan direksi dari suatu perusahaan yang disetujui oleh para pemegang saham.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham and Houston, 2011:211). Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Wiagustini, 2010:255)

Menurut Irawati (2006:64) dividen per saham adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Menurut Sundjaja dan Barlian (2010:379) terdapat 4 jenis dividen, yaitu:

- 1) Dividen tunai (kas)

Merupakan sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Dividen tunai ini dibagikan dalam bentuk uang tunai.

2) Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai.

3) *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

4) *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah setelah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Tahapan atau prosedur pembayaran dividen (Sundjaja dan Barlin, 2010:382) yaitu:

1) Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2) *Cum-dividend date*

Merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3) Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4) Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi jual beli atas saham tersebut. Oleh karena bursa internasional disepakati adanya *ex-dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan. Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5) Tanggal pembayaran (*date of payment*)

Pada tanggal ini, dividen dibayarkan kepada pemegang saham. Setelah memegang saham dividen, kas didebet dan piutang di eliminasi.

2.1.3 Laba

Harison, *et al.*, (2012:11) menyatakan bahwa laba adalah kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi. Misalnya, kenaikan asset atau penurunan kewajiban yang menghasilkan peningkatan ekuitas selain yang menyangkut transaksi dengan pemegang saham. Dalam pernyataan Standar Akuntansi Indonesia (PSAK) paragraph 69 (IAI, 2007) menyatakan bahwa laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti *earning per share*. *Earning Per Share* adalah salah satu jenis rasio pasar yang digunakan untuk membandingkan antara laba bersih yang siap dibagikan pemegang saham dengan jumlah lembar saham perusahaan (Tandelilin (2010:365). Tingkat *Earning Per Share* menggambarkan informasi yang menunjukkan tingkat laba bersih dari suatu perusahaan yang akan dibagikan bagi seluruh pemegang saham

Menurut Kieso, *et al.*, (2008:141) beberapa keterbatasan dari laporan laba rugi, diantaranya:

- 1) Pos-pos yang tidak dapat diukur secara akurat tidak dilaporkan dalam laporan laba rugi
- 2) Angka-angka laba dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan

3) Pengukuran laba yang melibatkan pertimbangan

Menurut Baridwan (2004:443) laba per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Laba per saham didasarkan atas jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar sedangkan laba per saham yang terdilusi juga mengikutsertakan saham biasa potensial (seperti opsi dan instrument konvertibel). Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba atau rugi bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba bersih residual) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar dalam suatu periode (Baridwan, 2004:444).

Dalam menghitung laba per saham dilusian, laba bersih residual dan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa beredar harus disesuaikan dengan memperhitungkan dampak dari semua efek berpotensi saham biasa yang dilutif (Baridwan, 2004:445). Nilai laba per saham dasar dan laba per saham dilusian dapat dilihat pada laporan laba rugi komprehensif yang diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Arus kas

Berdasarkan PSAK No. 2, informasi arus kas entitas berguna sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan kas entitas untuk menggunakan arus kas tersebut. Manfaat informasi arus kas, yaitu:

- 1) Memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam asset bersih entitas, struktur keuangan (likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah.

- 2) Menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan (*future cash flow*) dari berbagai entitas.
- 3) Meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai entitas. Laporan arus kas menggambarkan perubahan historis dalam kas dan setara kas yang diklarifikasikan atas aktivitas operasi, investasi dan pendanaan selama satu periode.

Berdasarkan PSAK No.2, aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas ini merupakan aktivitas utama penghasil pendapatan dan merupakan indikator utama yang menentukan apakah operasi dapat menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

- 1) Arus kas masuk
 - a) Penerimaan dari penjualan barang/jasa, pendapatan lain
 - b) Penerimaan dari pendapatan sewa, restitusi pajak
 - c) Penerimaan dari pemberian untuk bank dan penjualan sekuritas dari perusahaan efek
- 2) Arus kas keluar
 - a) Pembayaran kepada pemasok barang dan jasa
 - b) Pembayaran untuk karyawan
 - c) Pembayaran klaim (asuransi), pembelian efek (perusahaan efek), pengembalian kredit (bank)
 - d) Pembayaran biaya operasi

Ada dua metode yang dapat digunakan dalam pelaporan arus kas dari aktivitas operasi, yaitu:

1) Metode langsung

Kelompok utama dari penerimaan dan pengeluaran kas bruto diungkapkan.

2) Metode tidak langsung

Laba disesuaikan dengan mengoreksi transaksi non kas, penangguhan atau akrual dan unsure penghasilan/beban yang terkait aktivitas investasi dan pendanaan.

Dianjurkan untuk melaporkan dengan metode langsung karena memberikan informasi yang lebih berguna.

Arus kas operasi merupakan informasi mengenai penerimaan serta pengeluaran kas pada aktivitas operasional perusahaan. Informasi ini dapat berguna untuk melihat arus kas yang diperoleh dari kegiatan operasional serta pengeluaran biaya untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan, dimana transaksi yang timbul merupakan bagian terbesar dari penentuan besarnya laba atau rugi menurut (Hery, 2017:215).

Operating cash flow per share atau arus kas operasi per saham merupakan sebuah ukuran kekuatan keuangan perusahaan yang dapat dihitung dengan cara mengurangi bagian dividen untuk saham preferen dari total arus kas operasi dan kemudian dibagi dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa.

2.1.5 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan pengendali di Indonesia dapat dikategorikan menjadi kepemilikan pengendali oleh pihak keluarga, pihak pemerintah, dan investor asing Setiawan (2016). Struktur kepemilikan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung di

beberapa pasar modal di Eropa dan Amerika mempunyai sifat menyebar (*dispered ownership*) sehingga konflik keagenan bisa terjadi antara manajer dan pemegang saham (*owner*). Berbeda dengan di Indonesia yang kebanyakan perusahaan emiten memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendirian perusahaan.

Menurut Sugiarto (2009:59) struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insiders*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Berdasarkan penelitian terdahulu, keterlibatan manajer pada kepemilikan saham perusahaan efektif untuk meningkatkan kinerja manajer. Manajer berorientasi pada minimalisasi kecenderungan melakukan kegiatan yang menguntungkan kepentingan pribadi.

2.1.5.1 Insider Ownership (Kepemilikan Orang Dalam)

Insider ownership adalah sebuah ukuran presentase saham yang dimiliki oleh pihak direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976). Untuk mengukur biaya agen perusahaan dapat digunakan *insider ownership*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan oleh manajemen, maka biaya agensinya akan menurun dengan asumsi bahwa manajer tersebut tetap mengharapkan peningkatan kesejahteraan perusahaannya.

Insider Ownership adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris) yang diukur dari persentase jumlah saham manajemen (Siregar, 2018). *Insider Ownership* merupakan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Dimana pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Yusuf dan Rahmawati, 2016).

2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan, jika dalam pendanaan yang berasal dari modal sendiri mengalami kekurangan maka diperlukan pertimbangan dalam pendanaan yang berasal dari luar perusahaan yaitu dari luar perusahaan yaitu dari hutang (Harjito dan Martono, 2010:256).

Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang, jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha, 2014:305). Menentukan struktur modal yang optimal, para manajer keuangan perlu mempertimbangkan beberapa faktor penting sebagai berikut: tingkat penjualan, struktur asset, tingkat pertumbuhan perusahaan, *profitabilitas*, variabel laba dan perlindungan pajak, skala perusahaan, dan kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro.

Kebijakan dividen harus dianalisis dalam kaitan dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal (Margaretha, 2014:327). *Agency theory* menyebutkan bahwa perusahaan adalah tempat atau *intrection point* bagi hubungan kontrak yang sama tentang prospek suatu perusahaan disebut sebagai informasi simetris. Informasi simetris merupakan situasi dimana investor dan manajer memiliki informasi yang identik tentang prospek perusahaan. Namun, pada kenyataan manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan dengan investor luar disebut sebagai informasi asimetris, dan memiliki pengaruh penting pada struktur modal yang optimal (Brigham and Houston, 2011:186).

Jumlah hutang perusahaan relatif sedikit, maka laba yang diperoleh hanya sebagian kecil yang dibayarkan untuk bunga pinjaman sehingga laba bersih akan semakin besar. Perusahaan yang memiliki hutang dengan jumlah kecil, maka kebutuhan dana untuk membayar hutang dan biaya bunga yang ditanggung akan menjadi relatif sedikit. Perusahaan yang memperoleh laba bersih sebelum pajak dalam jumlah yang tinggi maka laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi yang pada akhirnya dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi.

2.1.7 *Investment opportunity set* (kesempatan investasi)

Investment opportunity set (IOS) atau kesempatan investasi muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi asset yang dimiliki dengan pilihan investasi pada masa yang akan datang. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Karena IOS merupakan pemikiran dalam prospek pertumbuhan perusahaan, maka IOS tidak dapat di observasi.

Menurut Brigham and Houston (2011:209) perusahaan yang sedang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik cenderung lebih menginvestasikan sebagian kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil akan membayar dividen atau membeli kembali saham.

Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*). IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS ini berdasarkan ide bahwa prospek

pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relative terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (assets in place). IOS yang didasari pada harga yang terbentuk merupakan rasio sebagai suatu aktivayang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio ini meliputi:

- a) *Market Value to Book of Assets*. Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan.
- b) *Market to book value of equity*. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Berarti jumlah saham beredar yang dikalikan dengan harga penutupan saham sebagai penilaian pasar dibagi dengan total ekuitas perusahaan.
- c) *Tobin's Q²*. Rasio ini didefinisikan sebagai nilai pasar dari perusahaan dibagi dengan *replacement cost* dari aset. Nilai pasar ditunjukkan dalam jumlah saham beredar dikalikan dengan harga penutupan pasar, *replacement cost* dari aset tercermin dari total hutang dan persediaan perusahaan dikurangi aktiva lancar dibagi dengan total aktiva perusahaan.
- d) *Earnings to price*. Dari berbagai penelitian IOS, rasio EPS/*Price* ditemukan sebagai rasio yang tidak memiliki korelasi yang signifikan dengan realisasi pertumbuhan dan memiliki korelasi yang sangat kecil dengan pertumbuhan.
- e) *Return on equity*. ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan.

Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment based proxies*). Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

- a) *Rasio capital expenditure to book value assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aktiva tetap perusahaan dibagi dengan total asset perusahaan.
- b) *Rasio capital expenditure to market value of assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham dalam perusahaan. Yakni selisih nilai aktiva tetap namun dibagi dengan jumlah dari penilaian saham dan total asset dikurangi total ekuitas perusahaan.
- c) *Rasio investment to net sales*. Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measures*). Proksi berdasarkan varian, proksi ini mendasarkan pada ide bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh,

seperti variabilitas dari return yang mendasari pada peningkatan asset/aktiva. Adapun Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah: *Variance of returns dan Assets beta*. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

- a) Nilai Perusahaan, beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intrinsik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik.
- b) Kepemilikan Manajerial, Jensen and Meckling (1976) mengemukakan bahwa konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik yang terjadi antara pemegang saham dan pihak manajemen tersebut tentu akan berbeda jika dalam struktur kepemilikan saham terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh manajer atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham. Dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Informasi kepemilikan saham oleh pihak manajer diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Penelitian Cendera (2016) dengan judul Pengaruh *Investment opportunity set*, *Free Cash Flow*, Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 dengan menggunakan analisis Regresi linear Berganda menyatakan bahwa *Investment opportunity set*, *debt to equity ratio* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan *free cash flow* dan *return on asset* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 2) Penelitian Prawira (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Pertumbuhan Perusahaan dan Efektivitas Usaha terhadap kebijakan dividen pada pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Efektivitas Usaha berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Pertumbuhan Usaha berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
- 3) Penelitian Santika (2017) dengan judul Pengaruh Manajemen Laba dan *Investment opportunity set* (IOS) Terhadap Kebijakan Dividen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- 4) Penelitian Eka (2017) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap

kebijakan dividen, sedangkan *Leverage*, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

- 5) Penelitian Mila (2020) dengan judul Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Investment opportunity set* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa *Investment opportunity set*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Solvabilitas dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 6) Penelitian Crisna (2018) dengan judul Pengaruh Laba Akuntansi, *Earnings Per Share*, Likuiditas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa laba akuntansi dan *Earnings Per Share* berpengaruh positif terhadap *Devidend Payout Ratio* (DPR). Kepemilikan manajerial dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio* (DPR).

- 7) Penelitian Anggara dan Dwirandra (2020) dengan judul Pengaruh Laba dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa Laba berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan *Leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 8) Penelitian Intan (2018) dengan judul Pengaruh Likuiditas, Laba Akuntansi, Laba Tunai, dan *Return On Equity* (ROE) terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh terhadap dividen kas, sedangkan laba tunai memiliki pengaruh terhadap dividen kas.
- 9) Penelitian Yunik (2016) dengan judul Pengaruh Profitabilitas , Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan *Initial Public Offering* (IPO) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2015 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
- 10) Penelitian Krisna (2020) dengan judul Pengaruh *Investment opportunity set (IOS)*, Kepemilikan Dewan Direksi, Dewan Komisaris dan Pertumbuhan Laba terhadap kebijakan dividen pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dengan menggunakan analisis regresi linear berganda menyatakan bahwa *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan dewan direksi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Dewan komisaris dan pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian tahun sebelumnya menggunakan variabel Laba, Arus Kas, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan IOS, sedangkan perbedaannya terdapat pada variabel lain yang digunakan yaitu Kebijakan Utang, Laba Tunai, Laba Akuntansi, Efektivitas Usaha, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Manajemen Laba, *Return On Equity* (ROE), Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, Kepemilikan Dewan Komisaris, Kepemilikan Dewan Direksi, Solvabilitas, dan Pertumbuhan Laba.

