

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal, sehingga memicu biaya keagenan. Sebagai agen, manajer bertanggung jawab secara moral untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik dengan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak.

Teori utama yang mendasari pengelolaan (manajemen) sebuah perusahaan disebut sebagai teori Keagenan (*Agency Theory*). Teori ini terutama berlaku apabila terjadi pemisahan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan. Pemilik adalah *Principal*, sedangkan manajemen adalah agen. Pemegang saham mendelegasikan tugas dan wewenangnya kepada manajemen untuk mengelola perusahaan yang dimilikinya. Undang – Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengatur bahwa kepengurusan perseroan dilakukan oleh direksi, sedangkan dewan komisaris bertugas untuk mengawasi kebijakan dan jalannya kepengurusan. Direksi dan komisaris diangkat oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Manajemen dalam konteks UUPT adalah direksi. Komisaris merupakan perangkat *monitoring* bagi pemegang saham. (Seomarsi, 2018:73)

Persektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan memahami isu *corporate governance* dan *earning management*. Agensi teori mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan pengelola, untuk menghindari terjadi hubungan yang simetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu konsep *Good Corporate Governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat.

Titik berat teori keagenan adalah menentukan kontrak yang paling optimal guna menagtur hubungan antara *principal* dan agen. Lebih spesifik lagi, teori ini mencoba untuk memecahkan masalah hubungan *principal* dan agen melalui penyusunan kontrak. Teori keagenan bermuara

pada penyusunan kontrak antar pihak – pihak yang bekerja sama. Kontrak sebagai bagian dari kesepakatan yang mengikat, paling tidak harus mencantumkan insentif yang dijanjikan dan sistem *monitoring* yang disepakati. (Soemarso, 2018:75).

Dalam teori keagenan, hubungan keagenan merupakan suatu mekanisme kontrak antara prinsipal dan agen, dimana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak atas nama prinsipal. Manajer cenderung bertindak untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menimbulkan adanya konflik keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Masalah keagenan dapat terjadi dalam dua bentuk hubungan, yaitu :

a) Antara pemegang saham dan manajer

Jika suatu perusahaan berbentuk perusahaan perorangan yang dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer sekaligus pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin, untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan dan juga dalam bentuk kesenangan dan fasilitas eksekutif. Tetapi, jika manajer mempunyai porsi sebagai pemilik dan mereka mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian saham perusahaan kepada pihak luar, maka timbul pertentangan kepentingan.

b) Antara pemegang saham dan kreditur.

Kreditur berhak mendapatkan bagian atas laba perusahaan sebagai pembayaran bunga dan pokok pinjaman, dan berhak juga atas aset perusahaan pada waktu perusahaan mengalami kebangkrutan. Tetapi, pemegang saham (melalui manajer) dapat membuat suatu keputusan yang mengandung risiko terhadap perusahaan. Kreditur akan dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan.

Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan principal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka pendek

daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi di proyek-proyek yang menguntungkan jangka panjang. Terdapat cara-cara langsung yang digunakan pemegang saham untuk memonitor manajemen perusahaan sehingga membantu memecahkan konflik keagenan. Pertama, pemegang saham mempunyai hak untuk mempengaruhi cara perusahaan dijalankan melalui voting dalam rapat umum pemegang saham, hak voting pemegang saham merupakan bagian penting dari asset keuangan mereka. Kedua, pemegang saham melakukan resolusi dimana suatu kelompok pemegang saham secara kolektif melakukan *lobby* terhadap manajer (mewakili perusahaan) berkenaan dengan isu-isu yang tidak memuaskan mereka.

Eisenhardt (dikutip oleh Ujiyantho dan Pramuka, 2007), menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia guna menjelaskan tentang teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat oportunis, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya.

Konflik yang terjadi karena manusia adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar mementingkan kepentingan diri sendiri. Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan masing-masing menginginkan tujuan mereka terpenuhi. Akibat yang terjadi adalah munculnya konflik kepentingan. Kondisi perusahaan yang dilaporkan oleh manajer tidak sesuai atau tidak mencerminkan keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini disebabkan perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer dengan pemegang saham.

Corporate governance merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *Corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor.

2.2 Dividen

Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas ketersediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. (Rudianto, 2012:290). Dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham. (Gumanty, 2013:226). Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tetapi distribusi keuntungan kepada para pemilik memang adalah tujuan utama suatu bisnis. Dividen menjadi salah satu hal penting bagi investor atau pemegang saham karena saat melakukan investasi dana ke instrumen saham perusahaan pasti akan mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya. Dividen memiliki peranan yang sangat penting sehingga banyak perusahaan yang tidak mau memotong besaran dividen yang akan *dishare*.

Bagi perusahaan yang memangkas besaran dividen akan memberikan pertanda buruk bagi pemegang saham. Sebaliknya apabila perusahaan meningkatkan jumlah pembagian dividen maka akan memberikan kesan baik bagi para investor yang akan menanamkan sahamnya di perusahaan. Investor menganggap dengan peningkatan jumlah dividen berarti performa perusahaan sedang baik dan dividen memiliki kemungkinan akan semakin meningkat.

Pembagian dividen kepada pemilik saham akan disesuaikan berdasarkan jenis dividen yang dimiliki. Oleh karena itu perlu diketahui bahwa dividen memiliki berbagai jenis. Jenis jenis dividen (Siswi N, 2007) diantaranya :

1. **Dividen Kas.** Secara umum dividen diberikan oleh perusahaan dalam bentuk kas. Hal yang harus dicermati bagi pimpinan perusahaan terkait dividen kas adalah mengenai jumlah ketersediaan kas perusahaan apabila akan ada pembagian dividen kas.
2. **Dividen Aktiva Selain Kas (*Property Dividend*).** Selain dividenkas, dividen aktiva yang dapat *dishare* kepada pemilik saham dapat berbentuk surat berharga perusahaan lain namun dipegang perusahaan, produk dagang dan berbagai macam aktiva lainnya.
3. **Dividen Hutang.** Dividen ini terjadi karena keuntungan tidak dibagi secara kas. Hal ini disebabkan saldo kas perusahaan tidak mencukupi apabila digunakan untuk pembagian

dividenkas. Perusahaan akan memberikan *scrip Dividend* atau perjanjian hitam di atas putih mengenai perjanjian untuk memberikan jumlah dividentertentu pada waktu mendatang.

4. **Dividen Likuidasi.** Pembagian dividendimana sebagiannya adalah pengembalian modal saham. Pembagian dividenlikuidasi kepada pemilik saham harus disertai informasi tentang jumlah pembagian keuntungan dan jumlah pengembalian modalnya sehingga pemilik saham dapat mengetahui perhitungan investasinya secara pasti.
5. **Dividen Saham.** Dividen saham merupakan pembagian saham tambahan meskipun tidak melakukan penambahan modal. Pembagian dividen saham memiliki nilai yang sama dengan saham yang dimiliki sebelumnya meski jenis sahamnya bisa sama ataupun berbeda. Pada waktu perusahaan mengumumkan pembagian dividen, ada beberapa jenis tanggal penting yang perlu diperhatikan ataupun prosedur standar pembagian dividen tunai yaitu sebagai berikut:
 1. **Declaration Date,** Tanggal dimana Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk membagikan dividen. Dalam keputusan tersebut disebutkan sejumlah pemegang saham yang namanya tercantum didalam Daftar Pemegang Saham, berhak mendapatkan dividen dan tanggal tersebut disebut dengan *date of record*.
 2. **Ex-Dividend,** Tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen karena itu pada tanggal ini atau setelahnya, pembeli saham tidak berhak untuk memperoleh dividen yang akan dibagikan. Tanggal dimana lima hari kerja sebelum date of record.
 3. **Cum-Dividend,** Tanggal cum-dividend merupakan tanggal dimana pendaftaran penerima dividen ditutup. Hanya pemegang saham yang terdaftar pada tanggal ini yang berhak untuk menerima dividen.
 4. **Payment Date,** Tanggal pembayaran dividen merupakan tanggal dimana dividen yang telah dideklarasikan akan dibayarkan. Dalam RUPS akan disebutkan tanggal dimana dividen akan dibayarkan dan bagaimana cara pembayarannya.

Jenis dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Dividen Saham. Jika kita ingin melihat dividen suatu perusahaan kita bisa melihatnya pada laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya

meliputi neraca, laporan labarugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga (PSAK No.1 (2015:2))

Terdapat 4 karakteristik kualitatif laporan keuangan yang menentukan manfaat informasi dari laporan keuangan, antara lain dapat dipahami, relevan, keandalan, dan dapat diperbandingkan. Informasi memiliki kualitas relevan jika dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengoreksi hasil evaluasi pengguna di masa lalu. Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya. Informasi memiliki kualitas dapat diperbandingkan jika informasi posisi dan kinerja keuangan mampu diperbandingkan antar entitas secara relatif.

Komponen laporan keuangan lengkap terdiri dari:

- a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode;
- b. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode;
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode
- d. Laporan arus kas selama periode;
- e. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain;
- f. Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan dalam paragraf 38 dan 38A; dan
- g. Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya sesuai dengan paragraf 40A-40D.

Analisis laporan keuangan merupakan suatu teknik analisa yang dalam banyak hal mampu memberikan petunjuk atau indikator atau gejala-gejala yang timbul disekitar kondisi yang melingkupinya. Analisa laporan keuangan yang dihitung dan diinterpretasikan secara tepat akan mampu menunjukkan aspek-aspek dimana penilaian dan evaluasi lebih lanjut harus dilakukan. Analisis laporan keuangan adalah menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat.

Ada berbagai macam pendekatan yang dilakukan oleh Bank untuk mengukur kemampuannya, misalnya : dengan cara melihat kualitas assetnya, manajemen & administrasinya, posisi likuiditas, *capital adequacy*, *Earning performace* atau mengukur rasio-rasio finansial. Selanjutnya tehnik perhitungan yang digunakan dalam analisis laporan bank, dengan maksud untuk mengetahui hubungan timbal balik yang ada antara bank *assets*, bank *liabilities* dan bank *capital* yang selanjutnya untuk mengetahui tingkat likuiditas, rentabilitas dan solvabilitas dari suatu bank (Taswan, 2008).

2.3 Hak Aliran Kas (*Cash Flow Right*)

Hak Aliran Kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan. (La Porta, 2009 : 145). Hak Aliran kas secara umum adalah pengaruh kas dari transaksi yang termasuk dalam penentuan *net income* selain aktivitas investasi dan keuangan antara lain : penerimaan dan penjualan barang atau jasa dan penerimaan piutang dari pelanggan, penerimaan kas dari bunga dan dividen, pembayaran bunga kepada pemberi pinjaman dan kreditor dan semua pembayaran yang bukan hasil dari transaksi sebagai kegiatan investasi dan keuangan.

Hak aliran kas adalah merupakan sumber insentif keuangan yang mampu membatasi tindak ekspropriasi. (Claensens, 2006 : 97)

Pemisahan hak aliran kas adalah suatu laporan yang memuat informasi tentang sumber penggunaan kas perusahaan selama periode tertentu, missal satu bulan atau satu tahun. (Darsono dan Ashari, 2005:90)

Hak aliran kas secara umum adalah pengaruh kas dari transaksi yang termasuk dalam penentuan *net income* selain aktifitas investasi dan keuangan antara lain :

1. Penerimaan dan penjualan barang atau jasa dan penerimaan piutang dari pelanggan,
2. Penerimaan kas dari bunga dan dividen
3. Pembayaran bunga kepada pemberi pinjaman dan kreditor
4. Pembayaran yang bukan hasil dari transaksi sebagai kegiatan investasi dan keuangan .

(Kieso dan Weygant, 2011 : 210)

Hak aliran kas terdiri dari 2 yaitu Hak Aliran Kas Langsung dan Hak Aliran Kas tidak langsung. Pemisahan Hak aliran kas langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali pada perusahaan publik atas nama dirinya sendiri. Sedangkan Hak aliran kas tidak langsung yaitu penjumlahan atas hasil perkalian persentase saham dalam setiap rantai kepemilikan, klaim pemegang saham pengendali terhadap dividen secara tidak langsung melalui mekanisme kontrol terhadap perusahaan (La Porta, 2009 : 146)

2.3.1 Hak Kontrol (*Kontrol Right*)

Hak Kontrol dalam suatu perusahaan dilakukan agar tujuan perusahaan dapat dicapai dan penyelewengan dapat dihindari. Dalam aktivitas perusahaan yang telah dilakukan oleh suatu unit usaha dalam hal yang menghasilkan sesuatu dapat dibandingkan dengan apa yang telah dihasilkan. Dengan adanya suatu perencanaan kita dapat mengetahui apakah pengkoordinasian kegiatan-kegiatan telah dapat menghasilkan sesuatu yang baik dan memuaskan sesuai dengan waktu pekerjaan yang telah ditetapkan dapat dicapai. Dengan demikian kegiatan dalam perusahaan harus diarahkan untuk menjamin adanya koordinasi dan kontinuitas kegiatan dari perusahaan. Jadi secara umum hak kontrol berarti mengevaluasi prestasi dan apabila perlu menerapkan tindakan-tindakan korektif, sehingga hasil pekerjaan sesuai dengan rencana. (La Porte, 2009:149)

Hak kontrol dibagi menjadi 2 yaitu Hak kontrol langsung dan Hak kontrol tidak langsung. Hak kontrol langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama dirinya pada sebuah perusahaan. Sedangkan hak kontrol tidak langsung adalah penjumlahan atas hasil kontrol minimum dalam setiap rantai kepemilikan. (La Porte, 2009 : 149)

Hak Kontrol dalam suatu perusahaan dilakukan agar tujuan perusahaan dapat dicapai dan penyelewengan dapat dihindari. Dalam aktivitas perusahaan yang telah dilakukan oleh suatu unit usaha dalam hal yang menghasilkan sesuatu dapat dibandingkan dengan apa yang telah dihasilkan. Dengan adanya suatu perencanaan kita dapat mengetahui apakah pengkoordinasian kegiatan-kegiatan telah dapat menghasilkan sesuatu yang baik dan memuaskan sesuai dengan waktu pekerjaan yang telah ditetapkan dapat dicapai. Jadi secara umum hak kontrol berarti mengevaluasi prestasi dan apabila perlu menerapkan tindakan-tindakan korektif, sehingga hasil pekerjaan sesuai dengan rencana

2.3.2 Return Of Asset (ROA)

Return On Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Dalam analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering dilihat karena dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan *Return On Asset* (ROA) berfungsi untuk mengukur efektifitas bank dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Semakin besar *Return On Asset* (ROA) suatu bank, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank, dan semakin baik posisi bank tersebut dari segi penggunaan asset (Kasmir, 2012).

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Hal yang sebaliknya akan terjadi jika aliran kas tidak baik. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai kas yang berlebihan seringkali menjadi target dalam akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut bisa membayarkan dividen, dan sekaligus juga membuat senang pemegang saham.

Berdasarkan definisi di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa pengertian ROA adalah suatu alat pengukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan asset perusahaan. Dengan kata lain, jika suatu perusahaan mempunyai *Return On Assets* (ROA) yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri, tetapi jika modal asset yang digunakan perusahaan

tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan modal sendiri.

2.3.2.1 Kelemahan dan Kelebihan ROA

Kelebihan ROA :

- Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industry. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
- Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return On Asset* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
- Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return On Asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitive terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Kekurangan ROA :

- *Return On Asset* (ROA) sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi asset tetap.
- *Return On Asset* (ROA) mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. *Return On Asset* (ROA) akan cenderung tinggi akibat dan penyesuaian (kenaikkan) harga jual, ROA = Laba Bersih Yang Tersedia Untuk Pemegang Saham Biasa Jumlah Lembar saham yang beredar 22 sementara beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

2.3.2.2 Faktor yang Mempengaruhi ROA

Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. *Return On Asset* (ROA) termasuk salah satu rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas (profitability ratio) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang terhadap hasil operasi

1. Rasio Likuiditas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang dihitung dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar.

Rasio Likuiditas terdiri dari:

- *Current ratio*, mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan membandingkan semua aktiva likuid yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar.
- *Acid Test*, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang lebih likuid yaitu tanpa memasukkan unsure persediaan dibagi dengan kewajiban lancar.

2. Rasio Manajemen aktiva

Rasio manajemen aktiva (*asset management ratio*), mengukur seberapa besar efektif perusahaan mengelola aktivasnya.

Rasio manajemen aktiva terdiri dari :

- *Inventory Turnover*, mampu mengetahui frekuensi pergantian persediaan yang masuk ke dalam perusahaan, mulai dari bahan baku kemudian diolah dan dikeluarkan dalam bentuk produk jadi melalui penjualan dalam satu periode.
- *Day Sales Outstanding*, mengetahui jangka waktu rata-rata penagihan piutang menjadi kas yang berasal dari penjualan kredit perusahaan.
- *Fixed Asset Turnover*, mengetahui keefektifan perusahaan menggunakan aktiva tetapnya dengan membandingkan penjualan terhadap aktiva tetap bersih.
- *Total Asset Turnover*, mengetahui keefektifan perusahaan menggunakan seluruh aktivasnya dengan membandingkan penjualan terhadap total aktiva.

3. Rasio Manajemen Utang

Rasio manajemen aktiva mengetahui sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang (utang) perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan.

Manajemen utang terdiri dari :

- *Debt Ratio*, mengetahui persentase dana yang disediakan oleh kreditur.
- *Times Interest Eared (TIE)*, mengukur seberapa besar laba operasi dapat menurun sampai perusahaan tidak dapat memenuhi beban bunga tahunan.

- *Fixed Charge Coverage Ratio*, hamper serupa dengan rasio TIE, namun mengakui bahwa banyak aktiva perusahaan yang dilease dan harus melakukan pembayaran dan pelunasan

2.3.3 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar benar tersedia kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik hutang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk – produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.(Brigham dan Houston, 2001). Arus kas bebas juga adalah turunan analisis laporan arus kas yang bermanfaat adalah perhitungan arus kas bebas. Sebagaimana ukuran analisis lainnya. Komponen – komponen yang digunakan untuk menghitung arus kas bebas terkadang mempengaruhi manfaatnya. Meskipun kesepakatan atas arus kas bebas. (Subramanyam, 2010)

Semakin besar arus bebas yang ada, semakin besar fleksibilitas aliran kas bebas tersebut. Oleh karena itu aliran kas dipengaruhi oleh keputusan dari kebijakan manajemen. Kas biasa nya menimbulkan konflik kepentingan antara manager dan pemegang saham. Para manager setelah memenuhi kewajiban yang dikontrak oleh perusahaan akan menghasilkan dana dari operasi perusahaan, dapat menggunakan arus sisa dari kas untuk kepentingan mereka sendiri, bukan kepentingan pemegang saham. Arus kas bebas tidak bisa dipertahankan secara terus menerus kecuali, jika aktiva tetap yang didepresiasi diganti dan produk – produk baru dikembangkan, sehingga manajemen tidak sepenuhnya bebas menggunakan semuanya sesuka hati.

Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap. Arus kas bebas merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif setelah membagi dividen. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan

menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Ketika perusahaan memiliki kelebihan kas, maka yang dibutuhkan adalah mendanai proyek yang memiliki Net Present Value (NPV) positif. Tetapi lebih baik bagi manajer untuk mengembalikan kelebihan kas kepada pemegang saham dalam bentuk dividen guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa dividen dapat mengurangi biaya agen karena mengurangi arus kas bebas yang tersedia bagi manajer.

Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar. Semakin kuat posisi kas perusahaan, berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Kas tersebut biasanya menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer lebih menginginkan kas tersebut diinvestasikan kembali pada aset-aset perusahaan untuk meningkatkan insentif yang diterima dan meningkatkan omzet penjualan, sedangkan pemegang saham lebih menginginkan kas tersebut dibagikan sebagai dividen. Arus kas bebas tidak dapat dipertahankan terus menerus kecuali, aktiva tetap yang didepresiasi diganti dan produk baru dikembangkan, sehingga manajemen tidak bebas menggunakan arus kas semauanya sendiri.

Arus kas bebas berbeda dengan arus kas bersih dalam dua hal. Pertama, arus kas bebas mencerminkan seluruh dana kepada para investor sedangkan arus kas bersih mencerminkan dana yang tersedia untuk para pemegang saham biasa. Maksudnya adalah pembayaran kepada pemilik saham obligasi dan saham preferen akan mengurangi arus kas bersih tetapi tidak dikeluarkan dalam arus kas bebas. Kedua, arus kas bebas mencerminkan dana yang tersedia untuk para investor setelah mengurangi investasi-investasi yang dibutuhkan untuk melancarkan kegiatan perusahaan yang sedang berjalan. Jadi, investasi – investasi pada aktiva tetap dan modal bersih akan mengurangi arus kas bebas, tetapi tidak dengan arus kas bersih.(Pramono,2008)

2.4 Penelitian Terdahulu

Ringkasan penelitian terdahulu dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 2.1. Penelitian terdahulu

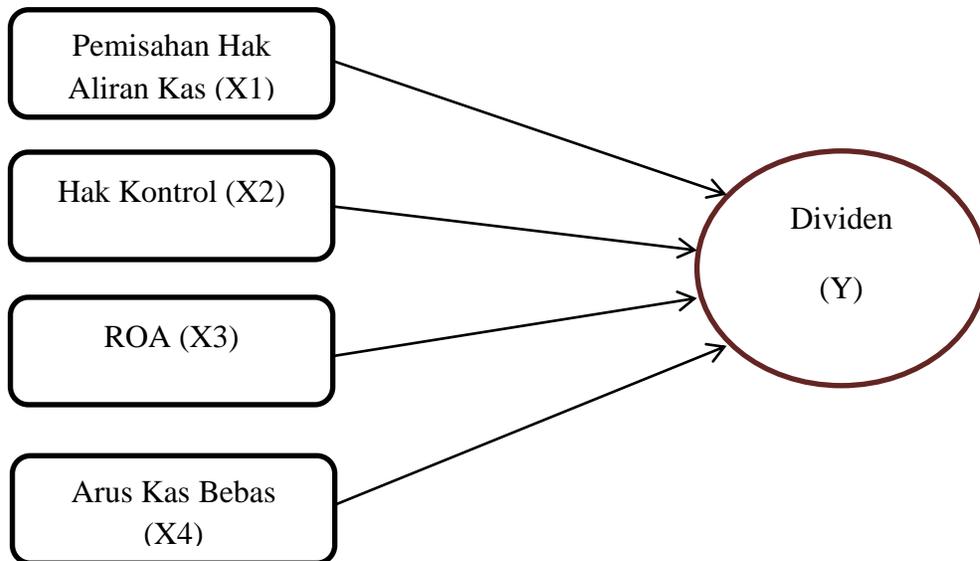
No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Alfiah dan Nur Diana (2017)	Dependen : <i>Dividen</i> Independen : <i>Hak Aliran Kas, Hak Kontrol dan Return Of Asset (ROA)</i>	Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel pemisahan hak arus kas, hak kontrol, dan laba atas aset memiliki efek signifikan pada dividen.
2	Nuri Puji Rahayu (2016)	Dependen : <i>Dividen</i> Independen : <i>Hak Aliran Kas, Hak Kontrol dan ROA</i>	Analisis Regresi Sederhana	Hasil penelitian pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas terhadap Dividen sebesar 10,95%%. Pengaruh ROA terhadap Dividen sebesar 14,6%. Pengaruh Hak Kontrol terhadap Dividen sebesar 14,05%. Serta pengaruh secara simultan sebesar 39,6%.

3	Surya Budiman dan Harnovinsah (2016)	Dependen : <i>Kebijakan Dividen</i> Independen : <i>Arus Kas, Leverage, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas</i>	Analisis Regresi Sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa uji F bahwa arus kas bebas, leverage, tingkat pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan mempengaruhi kebijakan dividen.
4	Tika Ayu Puspita Sari (2015)	Dependen : <i>Dividen</i> Independen : <i>Return Of Asset (ROA), Collateral Asset dan Pertumbuhan Asset</i>	Analisis Regresi Sederhana	Variabel ROA dan Collateral Asset secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen . Variabel Pertumbuhan Asset tidak berpengaruh terhadap dividen.
5	Wino Putranto Budiman (2008)	Dependen : <i>Dividen</i> Independen : <i>Hak Aliran Kas dan Hak Kontrol</i>	Analisis Regresi Sederhana	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hak Aliran Kas berpengaruh positif terhadap dividen dan Hak Kontrol berpengaruh negative terhadap dividen

Sumber : Data diolah oleh penulis

2.5 Kerangka Pemikiran

Sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis berikut kerangka pikir teoritis yang menunjukkan pengaruh variable Pemisahan Hak Aliran Kas, Hak Kontrol, ROA dan Arus Kas Bebas terhadap Dividen dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Pemisahan Hak Aliran Kas terhadap Dividen

“Dividen lebih bergantung pada arus kas yang lebih mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen, dibandingkan laba berjalan yang sangat dipengaruhi pabrik-pabrik akuntansi yang tidak selalu mencerminkan posisi arus kas .” Menurut (Brigham dan Houston 2011 : 226)

Dengan demikian dapat di simpulkan bahwa arus kas lebih mempengaruhi dividen secara signifikan . Maka arus kas menunjukkan kreditor dividen yang lebih baik. Arus kas dapat dilihat dari arus kas masuk dan arus kas keluar di suatu perusahaan. Maksud utama dari pemberian arus kas adalah memberikan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran arus kas dalam suatu perusahaan selama satu periode. (Alfiah dan Nur Diana (2017)).

Dividen dapat menjadi sarana yang ideal untuk membatasi kemungkinan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali karena diidividid menunjukkan pembayaran terhadap pemegang saham secara pro-rata. Pembayaran dividen yang dilakukan secara pro-rata tersebut berlaku baik terhadap pemegang saham pengendali minoritas., sesuai dengan hak aliran kas masing-masing. Berdasarkan uraian diatas dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H1 : Hak Aliran Kas berpengaruh terhadap Dividen

2.6.2 Pengaruh Hak Kontrol Terhadap Dividen

Sebuah perusahaan besar biasanya memiliki akses lebih baik ke pasar modal dan merasa lebih mudah untuk meningkatkan dana dengan biaya yang lebih rendah dan kendala lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan kecil, maka perusahaan besar lebih mungkin mampu membayar dividen lebih tinggi untuk pemegang saham.(Brigham dan Houston 2011 : 226)

Kepemilikan Perusahaan public cenderung mengarah kepada kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan terkonsentrasi tersebut dilakukan oleh pemegang saham mayoritas yang juga merupakan pemegang saham pengendali (kontrolling shareholder) , baik keluarga maupun investor yang kaya. Konsentrasi kepemilikan ini menyebabkan adanya pemisahan hak aliran kas dan hak kontrol dalam suatu perusahaan karena kedua pendekatan tersebut tidak dapat berjalan secara bersamaan.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatannya. Kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Semakin banyak investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat Arus Kas Bebas menjadi *negative*, karena biaya investasi yang ditanggung lebih besar daripada laba setelah pajak. (Brigham 2001:93)

Penelitian yang dilakukan Meuthia Hapsari Imayanti (2013) bahwa Variabel Kontrol yang berpengaruh pada penelitian ini. Penelitian ini telah mendokumentasikan bahwa hak kontrol berpengaruh yang artinya setiap ada penambahan atau naiknya hak kontrol dapat menimbulkan kenaikan terhadap dividen. Hal ini menunjukkan bahwa apabila hak kontrol pemegang saham

pengendali meningkat maka dividen akan meningkat juga, sehingga hal ini dapat mempengaruhi pemegang saham pengendali untuk meningkatkan investasinya terhadap perusahaan dan memprioritaskan perusahaan guna meningkatkan keuntungan para pemegang saham atau pengendali itu sendiri.

Pemegang saham pengendali menggunakan kebijakan dividend insentif untuk mendapatkan manfaat privat atas kontrol. Intensif atas kontrol meningkat karena pemegang saham pengendali hanya kehilangan pembayaran dividen proporsional dengan hak aliran kas, namun mendapatkan manfaat privat penuh atas tindakan ekspropriasi.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H2 : Hak Kontrol berpengaruh terhadap Divide

2.6.3 Pengaruh *Return Of Asset (ROA)* terhadap Dividen

ROA (*Return On Asset*) menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Semakin tinggi ROA (*Return On Asset*) maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak. Sartono (2001 : 189)

Perusahaan yang semakin besar keuntungan akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai dividen. (Sudarsi, 2002 : 119)

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 lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA rendah. Oleh karena itu, perusahaan yang mampu menghasilkan ROA yang tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula. (PuspitaSari, 2015).

Berdasarkan uraian diatas maka dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H3 : *Return On Asset (ROA)* berpengaruh terhadap Dividen

2.6.4 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Dividen

Arus kas bebas merupakan hak pemegang saham sehingga semakin besar arus kas bebas yang tidak dipergunakan untuk investasi, maka perusahaan mendapat tekanan yang besar dari pemilik saham untuk membagikan dividen atas sahamnya. Oleh karena itu, apabila arus kas bebas yang tersedia bagi pemegang saham besar, maka dividen kas yang dibagikan akan mengalami kenaikan. Arus kas bebas dapat digunakan sebagai informasi mengenai jumlah pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar akan mampu menyediakan pembayaran dividen kepada pemegang saham, sehingga semakin besar arus kas bebas maka semakin besar pula kemungkinan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Mardiyati, dkk, 2014).

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan membutuhkan banyak dana untuk membiayai setiap kesempatan investasinya. Kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan yang telah ditetapkan maupun dari hutang. Semakin banyak investasi yang diambil perusahaan, maka biaya investasi menjadi naik. Keadaan ini membuat Arus Kas Bebas menjadi *negative*, karena biaya investasi yang ditanggung lebih besar daripada laba setelah pajak. (Brigham 2001:93)

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Harnoviansyah (2016) menemukan bahwa Arus kas Bebas tidak berpengaruh terhadap Dividen. Arus kas bebas merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang mempunyai NPV positif setelah membagi dividen. Arus kas bebas adalah arus kas yang benar - benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Berdasarkan uraian diatas dapat diperoleh hipotesis sebagai berikut :

H4 : Arus Kas Bebas tidak memiliki pengaruh terhadap Dividen