BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Arus Kas Operasi

Arus Kas Operasi dalam penelitian Wehantow (2015:808) mendefinisikan laporan arus kas melaporkan arus kas masuk maupun arus kas keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban dan membayar dividen. Hery (2016:87) menyatakan fokus utama dari pelaporan keuangan adalah laba dan informasi mengenai laba yang merupakan indikator yang baik untuk menentukan atau menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas di masa yang akan datang. Namun, laporan arus kas tetap dibutuhkan karena: 1. Kadangkala ukuran laba tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya. 2. Seluruh informasi mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu dapat diperoleh lewat laporan ini. 3. Dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi arus kas perusahaan di masa mendatang Samryn (2015:460) mengatakan Laporan arus kas ini akan memberikan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dari aktivitas operasi, melakukan investasi, melunasi kewajiban, dan membayar dividen. Laporan arus kas melaporkan ukuran arus kas untuk tiga aktivitas usaha: operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas operasi atau arus kas dari aktivitas operasi merupakan padanan dasar kas untuk laba bersih akrual, secara lebih umum, informasi arus kas

membantu dalam menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, membayar dividen, meningkatkan kapasitas dan mendapatkan pendanaan. (Subramanyam, et al 2010:92) Arus kas yang paling penting dari sebuah perusahaan sering kali berkaitan dengan kegiatan operasi, menurut Uno M.B et. al. (2014:747) menyatakan Cash-flow Operating (aliran kas) merupakan "sejumlah uang kas yang keluar dan yang masuk sebagai akibat dari aktivitas perusahaan dengan kata lain adalah aliran kas yang terdiri dari aliran masuk dalam perusahaan dan aliran kas keluar perusahaan serta berapa saldonya setiap periode. Terdapat dua pilihan metode untuk melaporkan arus kas dari kegiatan operasi di laporan arus kas, yaitu: 1) Metode Langsung dan 2) Metode tidak langsung (Revee, et al: 2013:264). Aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi, yang merupakan produk dari akuntansi akrual. Laporan arus kas melaporkan pengaruh kas dari aktivitas operasi. Aktivitas operasi juga memengaruhi aktiva lancar dan kewajiban lancar dalam neraca. PSAK 2 dalam Juan (2013:171) arus kas dari aktivitas operasi adalah aktivitas utama penghasil pendapatan (principle revenue-producing activities) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Rumus Arus Kas Operasi (AKO) :

RUMUS AKO = Kas Masuk Arus Kas Operasi – Kas Keluar Arus Kas Operasi

2.1.2 Aktiva Tetap Dijaminkan (Collateralizable Assets)

Collaterizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar collaterizable assets, semakin banyak dana yang digunakan untuk penjaminan, sehingga akan menurunkan nilai deviden dan dapat merugikan para pemegang saham.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar collaterizable assets, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan. Oleh karena itu semakin besar collaterizable assets semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Perusahaan sebagai kreditur menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan pinjamannya. Besarnya aktiva tetap yang digunakan kreditur sebagai jaminan disebut collaterizable assets. Penjaminan aktiva tetap adalah aktiva dalam bentuk properti, surat berharga, atau harta lain yang telah terikat sebagai jaminan untuk mendukung penerbitan obligasi, surat utang, atau pinjaman. Semakin besar collaterizable assets, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil dividen yang dibagikan (dalam Pradessya,2006)

Collateral assets dapat diukur dengan membagi antara aset tetap terhadap total aset. Tingginya jaminan yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditur, sehingga kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah yang besar karena tidak adanya tekanan dari pihak kreditur (Fauz dan Rosidi, 2007).

Collateral asset merupakan rasio aset tetap terhadap aset total dianggap sebagai proksi aset-aset kolateral (jaminan) untuk biaya agensi yang terjadi karena konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi (Pujiastuti, 2008). Kreditor seringkali meminta jaminan berupa aktiva ketika memberi pinjaman kepada perusahaan yang membutuhkan

Menurut Taswan, 2003 collaterizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar aktiva yang dijaminkan, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan collaterizable assets. Collaterizable assets merupakan perbandingan antara rasio aktiva tetap bersih dengan total aktiva.

Mollah, et al. dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan collateralizable assets yang tinggi memiliki agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan collateralizable assets yang tinggi kreditor lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membaya dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001). Teori ini sesuai dengan penelitian yang dihasilkan oleh Wahyudi (2008) dan Sunarto dan Kartika (2003).

Rumus COL : $\frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$

2.1.3 Kebijakan Deviden

Pengertian dividen menurut Black's Law Dictionary dalam Irham Fahmi (2012:83) Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam 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. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan divien berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham.

Deviden merupakan salah satu return yang paling dinanti-nantikan oleh investor sekaligus juga merupakan sinyal bahwa perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tinggi. Menurut Hendy (2008) dalam Ira (2011), deviden adalah pembagian sebagian laba perusahaan kepada para pemegang saham, dan menurut Tandelilin (2001) seorang investor membeli saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko terkait dengan investasi. Menurut Soemarso (2005 : 193) deviden adalah pembagian keuntungan kepada pemilik perseroan terbatas.

Pada dasarnya, perusahaan akan meningkatkan pembayaran deviden apabila manajemen yakin bahwa perusahaan akan mencapai tingkat profitabilitas tinggi di masa depan dan akan menurunkan deviden apabila tidak terdapat arus kas yang

mencukupi. *Signalling theory* menyatakan bahwa perusahaan melakukan penyesuaian deviden untuk menunjukkan sinyal akan prospek perusahaan.

Ada kecendrungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan deviden, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan deviden. Terdapat argumen lain yang lebih masuk akal, yaitu bahwa deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan/penurunan harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya/menurunnya deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan pada harga saham. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai Teori Isi Informasi dari Deviden (I*nformation Content of Devidend.* Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa datang.

Dividen Payout Ratio dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama tetapi karena objek dan periode waktu yang digunakan berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi.

1. Manurung dan Siregar 2009yang berjudul “Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen “ yang meneliti tentang Semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin

besar DPR yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil DPR

2. Menurut Putri dan Nasir (2006) yang berjudul "Pengaruh Retrun On Asset, Debt To Equity, Dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen " Semakin tinggi *collateral asset* perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateral asset* perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar.
3. Fauz dan Rosodi (2007) melakukan penelitian dengan judul "Pengaruh Arus Kas Bebas , Kebijakan Pendanaan ,Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen ". Hasil penelitian Menyatakan adanya pengaruh positif antara *collateralizable assets* terhadap dividen. Perusahaan-perusahaan yang memiliki jumlah aset kolateral yang besar maka perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kolateral kecil maka perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil.
4. Prohantoro (2003), Hery (2009) dan Penelitian Christi dan Wijayanti (2013) yang berjudul "Pengaruh Laba Bersih Arus Kas Operasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan

Manufaktur Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013 " yang meneliti Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen

5. Agus Sartono, 2001:293 yang berjudul "Pengaruh Laba bersih , Arus Kas operasi, dan Collateral asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014" yang meneliti Dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang. Maka semakin besar Collateral assets perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
6. Ali dan lain-lain (1993) yang berjudul "The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy (case study of Iran)" yang meneliti Bahwa pembayaran dividen tergantung pada arus kas operasional lebih banyak yang mencerminkan potensi perusahaan untuk pembayaran dividen mereka mengklaim bahwa saat ini

   pendapatan tidak dapat mencerminkan potensi perusahaan untuk pembayaran dividen
7. Ahmed and Attiya (2009) yang berjudul "Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan" yang meneliti perusahaan lebih suka menggunakan sumber daya kas mereka

untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan terlebih dahulu; dividen adalah dibayar sisa. Dari sudut pandang perusahaan, kas yang dihasilkan dari operasi memainkan peran penting dalam menentukan tingkat pembayaran, di antara ketiga sumber arus kas itu yaitu beroperasi; investasi dan pembiayaan, uang tunai yang dihasilkan dari operasi dianggap sebagai sumber dana yang paling diminati bagi perusahaan untuk distribusi dividen

8. Putra (2006) dan Darman (2008) yang berjudul " Institutioanl Influence Of Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size On Dividend Payout Ratio" yang meneliti Penelitian yang dilakukan Juga menyatakan variabel collateralizable assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Tabel 2.1
Penelitin Terdahulu

No	Judul/Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia) Oleh : Manurung dan Siregar, 2009	Semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar DPR yang ditetapkan karena perusahaan memiliki kas untuk membayar dividen dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil DPR	Sama-sama menggunakan variabel Arus kas operasi dan kebijakan dividen	* perbedaan collateralizable Assets *Sampel dan populasi berbeda
2.	Pengaruh Retrun On Asset, Debt To Equity Ratio, Dan Collateral Asset Terhadap Kebijakan Dividen Oleh : Putri dan Nasir (2006)	Semakin tinggi collateral asset perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga perusahaan dapat membayar dividen dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah collateral asset perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditur sehingga kreditur akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang tidak terbayar	Sama-sama menggunakan variabel collateral asset , kebijakan dividen	* Perbedaan di variabel yaitu : arus kas operasi *Sampel dan populasi berbeda
3.	Pengaruh Arus Kas Bebas , Kebijakan Pendanaan , Profitabilitas, Collateral Assets Terhadap Kebijakan Dividen Oleh : Fauz dan Rosidi (2007)	Menyatakan adanya pengaruh positif antara *collateralizable assets* terhadap dividen. Perusahaan-perusahaan yang memiliki jumlah aset kolateral yang besar maka perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kolateral kecil maka perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil.	Sama-sama menggunakan variabel collateral asset , kebijakan dividen	* Perbedaan di variabel yaitu : Arus kas operasi *Sampel dan populasi berbeda
4.	Pengaruh Laba Bersih Arus Kas Operasi Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013 Oleh : Cahyo (2013)	Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen karena berkaitan dengan likuiditas perusahaan yang merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen	Sama-sama menggunakan variabel arus kas operasi , kebijakan dividen	*Perbedaan di variabel yaitu : collateral asset *Sampel dan populasi berbeda
No	Judul/Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan

5.	Pengaruh Laba bersih , Arus Kas operasi, dan Collateral asset Terhadap Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014 Oleh : Agus Sartono, 2001:293	Dividen adalah arus kas keluar, dan hal tersebut mempengaruhi posisi dari kas perusahaan. Hal tersebut mengakibatkan kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi menggunakan kas yang dibagikan dalam bentuk dividen tersebut berkurang. Maka semakin besar Collateral assets perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.	Sama-sama menggunakan variabel Arus kas operasi , Collateral asset , kebijakan dividen	*Sampel dan populasi berbeda
6.	The impact of financial leverage operating cash flow and size of company on the dividend policy (case study of Iran) Oleh : Ali dan lain-lain (1993)	Bahwa pembayaran dividen tergantung pada arus kas operasional lebih banyak yang mencerminkan potensi perusahaan untuk pembayaran dividen mereka mengklaim bahwa saat ini pendapatan tidak dapat mencerminkan potensi perusahaan untuk pembayaran dividen	Sama menggunakan arus kas operasi dan kebijakan dividen	*Perbedaan di variabel yaitu : collateral asset *Sampel dan populasi berbeda
7.	Ownership Structure and Cash Flows As Determinants of Corporate Dividend Policy in Pakistan Oleh : Ahmed and Attiya (2009)	Perusahaan lebih suka menggunakan sumber daya kas mereka untuk berinvestasi pada proyek yang menguntungkan terlebih dahulu; dividen adalah dibayar sisa. Dari sudut pandang perusahaan, kas yang dihasilkan dari operasi memainkan peran penting dalam menentukan tingkat pembayaran, di antara ketiga sumber arus kas itu yaitu beroperasi; investasi dan pembiayaan, uang tunai yang dihasilkan dari operasi dianggap sebagai sumber dana yang paling diminati bagi perusahaan untuk distribusi dividen.	Variabel yang sama , arus kas operasi, collateral asset dan Kebijakan Dividen	*Sampel dan populasi berbeda
8.	Institutioanl Influence Of Ownership, Collateralizable Assets, Debt To Total Assets, Firm Size On Dividend Payout Ratio Oleh : Putra (2006) dan Darman (2008)	Penelitian yang dilakukan Juga menyatakan variabel collateralizable assets berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen	Variabel yang sama , Collateral Asset dan Kebijakan Dividen	*Perbedaan di variabel yaitu arus kas operasi *Sampel dan populasi berbeda

2.2 Kerangka Pemikiran

Pentingnya kebijakan divden adalah untuk memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahan selama periode akan dibagi semua atau dibagi sebagai untuk dividen, dan sebagain lagi tidak di bagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh mengurangi sumber berarati akan mengurangi jumlah laba ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Kebijakan deviden berhubungan tentang pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham atau sebagai dividen yang digunakan dalam perusahaan.

Salah satu indikator yang dapat mempengaruhi dividen adalah arus kas operasi yang mana jika arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sehingga semakin besar arus kas operasi perusahaan maka akan semakin besar deviden yang dibagikan dan akan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka semakin kecil juga dividen yang akan dibagikan.

Aktiva tetap dijaminkan (Collaterizable asset) mempengaruhi kebijakan dividen jika semakin tinggi aktiva tetap dijaminkan maka perusahaan memiliki agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor karena mereka lebih terjamin dan tidak harus ada pembatasan lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga bisa membayarakan dividen dalam jumlah yang lebih besar. Jika sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan suatu konflik kepentingan anatar pemegang saham dengan kreditor.

2.2.1 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Kebijakan Dividen

Isnaini (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap dividen tunai. Penelitian dari Dhira (2014) juga menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sementara menurut Cahyo (2013) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan dalam arus kas operasi menggambarkan kinerja perusahaan dimana kinerja perusahaan yang baik akan menghasilkan arus kas operasi yang tinggi. Sehingga arus kas operasi berpengaruh positif terhadap dividen tunai. Aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan bagi perusahaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah kegiatan operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendapatan dari luar. (Manurung dan Siregar, 2009). Menurut teori keagenan, perusahaan yang mempunyai kelebihan kas dengan NPV positif. Kas tersebut akan lebih baik jika dibagikan ke pemegang saham dan pemegang saham dapat memanfaatkan kas tersebut dengan caranya sendiri. Tetapi barangkali manajer tidak mau membagi kas tersebut karena ingin tetap memegang kendali atas kas tersebut. Dalam konteks semacam itu pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang tepat untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham. Selain itu arus kas operasi juga mencerminkan kemampuan dalam setiap penyertaan saham yang dilakukan mampu membiayai operasi perusahaan sehingga menghasilkan kas atau setara kas. Apabila perusahaan

memiliki posisi kas yang tinggi, perusahaan tersebut akan mampu membayar dividen kepada pemegang saham dalam jumlah yang tinggi. Sehingga semakin besar arus kas operasi perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan dan semakin kecil arus kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasinya maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan. Dengan demikian arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap dividen tunai.

2.2.2 Pengaruh Aktiva Tetap Dijaminkan terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable Assets (aset perusahaan yang bisa dijaminkan) merupakan rasio total aktiva bersih dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan,hubungan antara collaterizable assets dengan kebijakan deviden, Handoko (2002). Endang dan Minaya (2003) menemukan bahwa collaterizable assets berhubungan negatif signifikan dengan kebijakan deviden. Sedangkan Endang dan Minaya menemukan bahwa collaterizable assets tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Hasil penelitian Fauz dan Rosidi (2007) menyatakan adanya pengaruh positif antara *collateralizable assets* terhadap dividen. Perusahaan-perusahaan yang memiliki jumlah aset kolateral yang besar maka perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aset kolateral kecil maka perusahaan akan membayarkan dividen dalam jumlah yang kecil

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan aset

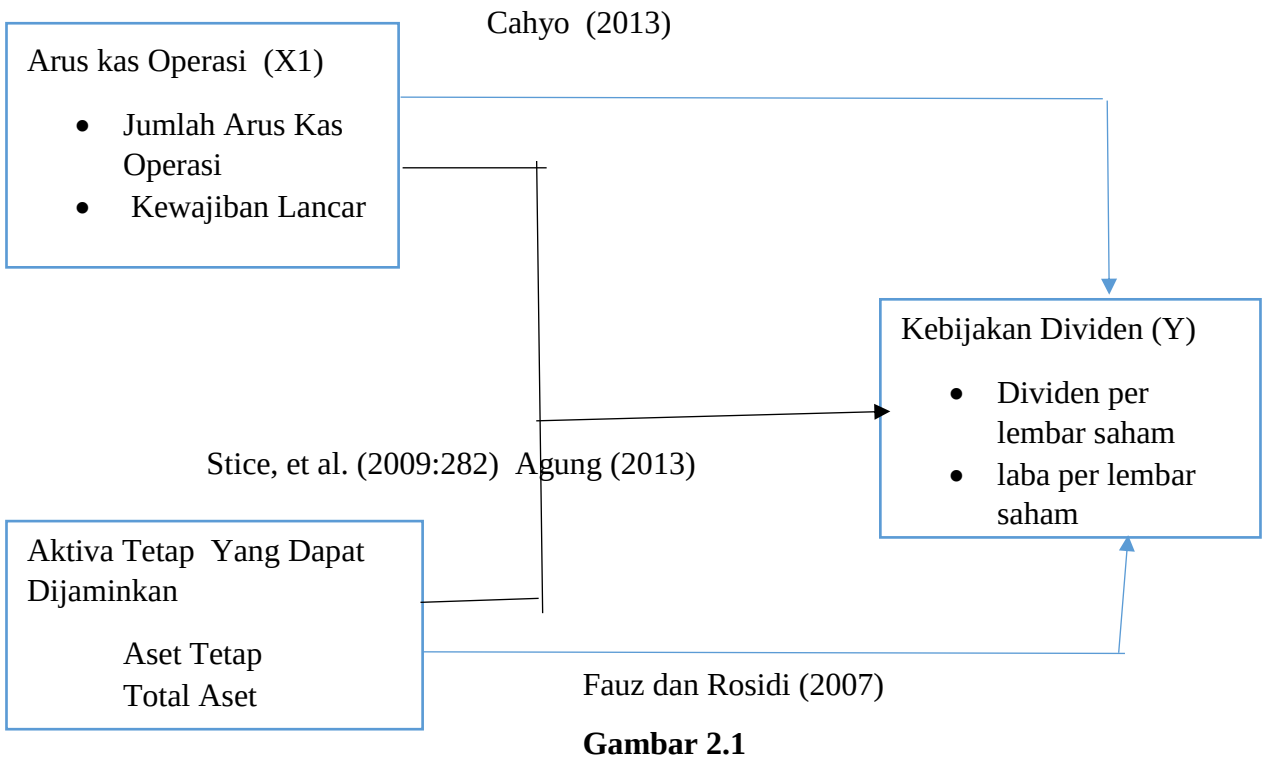
perusahaan akan bertambah. Peningkatan aset dapat dapat berupa aktiva tetap yang bisa dijaminkan (Collateralizable Assets). Mollah, et al. (2000) dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan collateralizable assets yang tinggi memiliki agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan collateralizable assets yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2011)

2.2.3 Pengaruh Arus Kas Operasi dan Collateralizable Assets erhadap Kebijakan Dividen

Arus kas operasi dan Collateral asset berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Stice, et al. (2009:282) dalam Agung (2013) menyatakan bahwa arus kas yang positif mengindikasikan bahwa bisnis dapat terus berjalan untuk saat ini. Namun ketika arus kas yang dimiliki perusahaan tidak memadai dan perusahaan tidak dapat memperoleh alternatif pembiayaan dalam waktu singkat, maka perusahaan tidak dapat dengan leluasa memanfaatkan kas tersebut termasuk untuk membayar dividen. Dan Titman dan Wessel (Mollah, 2007:9) mengungkapkan bahwa semakin tinggi collateralizable assets semakin tinggi proyieksi kreditur menerima pembayaran piutang mereka, hal ini mengurangi agency costs antara

pemegang saham dengan kreditur atau dengan kata lain collateralizable assets berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang di dukung oleh teori penghubung diatas akan di buat paradigma sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka pemikiran

2.3 Hipotesis

Muri Yusuf (2005) hipotesis adalah suatu kesimpulan sementara yang belum final atau suatu jawaban yang sifatnya sementara dan merupakan konstruk peneliti terhadap masalah penelitian, yang menyatakan hubungan anatara dua variabel atau lebih. Kebenaran dugaan tersebut harus dibuktikan dengan cara ilmiah.

Ada juga menurut Kerlinger (2006) menurut dia hipotesis itu merupakan pernyataan dugaan tentang hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesis selalu mengambil bentuk kalimat pernytaan dan menghubungkan secara umum maupun khusus anatara variabel yang satu dengan variabel lainnya.

Jadi hipotesis itu adalaha dugaan sementara, namun bukan berarti hipotesis yang dibuat dengan semena-mena, tetapi harus berdasarkan teori atau fakta sebagai acuannya. Maka dari itu hipotesis tersebut harus bisa mengetahui suatu hubungan anatara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan dari identifikasi masalah, tujaun penelitan, kajian pustaka, dan keragka pemikiran maka hipotesis tersbut bisa dinyatakan sebagai berikut :

H1 : Arus Kas Operasi berpengaruh parsial terhadap Kebijakan Dividen.

H2 : Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan berpengaruh parsial terhadap Kebijakan Dividen

H3 : Arus Kas Operasi dan Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan berepngaruh simultan terhadap Kebijakan Dividen