

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dasar Teori

2.1.1 *Signaling Theory* (Teori signal)

Pada tahun 1973 Spence memperkenalkan teori signal yang mengartikan *signaling theory* untuk menghubungkan antara pihak manajemen dan investor, pihak manajemen menjadi pemberi sinyal dan investor menjadi pemeroleh sinyal. Spence menyebutkan manajemen memberi investor berita yang dirancang untuk memungkinkan investor menggunakan sinyal ini untuk dasar pengambilan keputusan (Septiani & Tjakrawala, 2020). Menurut Sudiartana & Yudiantara (2020) teori signal adalah teori yang menganalisis bermacam informasi mengenai dividen tunai yang akan diberikan oleh suatu perusahaan tertentu untuk memberikan pertimbangan yang berbeda kepada investor sebagai indikasi penghargaan terhadap prospek masa depan perusahaan.

Perusahaan dengan pembagian nominal dividen lebih tinggi dari sebelumnya maka investor akan mendapatkan sinyal positif mengenai kondisi finansial perusahaan tersebut stabil. Di sisi lain, jika suatu perusahaan memberikan jumlah dividen rendah dari sebelumnya atau tidak dapat memberikan dividen hal tersebut mengirimkan sinyal negatif kepada investor yang mengartikan bahwa keadaan keuangan perusahaan tidak stabil (Winna & Hendang, 2019). Dalam konteks teori sinyal bahwa kebijakan dividen dalam membagikan dividennya merupakan sinyal yang diberikan manajemen untuk para investor, namun kebijakan dividen

dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *cash ratio*. *Free cash flow* dalam konteks teori sinyal menurut Sejati et al (2021) bahwa adanya arus kas bebas dapat digunakan manajemen perusahaan dalam menginformasikan perihal pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam bentuk dividen. Jumlah arus kas yang tinggi maka pihak investor akan mendapatkan sinyal positif jika pengembalian *return* dalam bentuk dividen akan tinggi.

Faktor kedua yaitu *investment opportunity set*, dengan adanya teori sinyal pihak manajemen akan membagikan informasi positif bahkan negatif pada investor. Pihak tersebut mampu memanfaatkan informasi yang disampaikan oleh pihak perusahaan guna menjadi dasar pengambilan ketetapan investasinya, apabila sinyal itu baik maka pemegang saham tertarik untuk memberikan modal untuk perusahaan yang berarti kualitas perusahaan akan meningkat dengan hal tersebut diharapkan akan memperoleh nilai *return* yang lebih besar (Putri et al., 2022).

Hubungan *cash ratio* dengan teori sinyal bahwa pemegang saham berpendapat bahwa *cash ratio* merupakan sinyal yang baik untuk membagikan dividen kepada investor. Adanya peningkatan *cash ratio* mengakibatkan pembagian dividen pun meningkat, dengan posisi dividen sebagai arus kas maka jika likuiditas atau kas perusahaan cenderung besar maka semakin tinggi kesanggupannya perusahaan dalam membagikan dividen (Widiantari & Wahyuni, 2021).

2.1.2 Kebijakan Dividen

Dividen yaitu keuntungan hasil perusahaan yang akan dibagikan pada pemegang saham sebagai dividen atau dibiarkan sebagai akumulasi keuntungan untuk membiayai investasi di masa depan. Suatu perusahaan yang akan mengambil

keputusan untuk membayar return maka akan mengurangi total sumber dana internal (Fiqih, 2021).

Menurut Fiqih (2021) jenis deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham oleh manajemen perusahaan yaitu:

1. Dividen tunai adalah sebagian keuntungan operasi yang diserahkan kepada pemegang saham dengan bentuk tunai. Sebaiknya perusahaan mengontrol ketersediaan dana saat akan memberi deviden.
2. Dividen harta adalah bagian sebuah keuntungan usaha perusahaan yang dibagikan dengan bentuk tidak kas melainkan harta.
3. Dividen skrip atau deviden utang adalah sebagian keuntungan operasi yang dibagikan sebagai janji tertulis pada pihak pemegang saham sehingga akan membayar sejumlah uang di masa depan.
4. Dividen saham yaitu sebagian keuntungan operasi diserahkan kepada pemegang saham dengan bentuk saham baru di perusahaan itu sendiri.
5. Dividen likuidasi yaitu bentuk keuntungan perusahaan yang diserahkan kepada pemegang saham dengan berbagai model yang didasarkan besarnya saldo laba ditahan perusahaan atau laba usaha.

Menurut Winna & Hendang (2019) kebijakan deviden adalah kebijakan manajemen untuk menetapkan jumlah deviden yang akan diserahkan dari laba perusahaan pada pemegang saham atau laba ditahan yang digunakan bagi perusahaan sebagai investasi mendatang. Sedangkan menurut Deviyanti & Riyanto (2021) kebijakan deviden yaitu ketentuan yang diambil pihak perusahaan tentang laba perusahaan baik untuk deviden yang diberikan untuk investor atau perusahaan

menahan hasil labanya. Menurut Hasna & Fitria (2020) perusahaan melakukan beberapa jenis kebijakan dividen, diantaranya:

1. Kebijakan dividen stabil, ialah dividen dibayarkan dengan teratur per lembar meskipun pendapatan perusahaan berbeda-beda.
2. Kebijakan dividen meningkat, ialah pembagian dividen kepada investor dalam nilai yang terus bertambah karena perkembangan yang berkelanjutan.
3. Kebijakan dividen ratio yang konstan, pembagian dividen tergantung dari besarnya keuntungan yang didapatkan perusahaan. Semakin kecil laba pembagian dividen pun akan kecil dan sebaliknya semakin tinggi laba akan menjadi semakin besar pembagiannya.
4. Kebijakan dividen regular yang rendah ditambah ekstra, ialah pembagian dividen menggunakan cara dengan menetapkan pembagian-pembagian dividen setiap tahunnya yaitu perlembar saham.

Suatu perusahaan yang memilih untuk menyisihkan laba sebagai dividen dapat mengurangi akumulasi laba sedemikian rupa sehingga mengurangi dana yang digunakan secara internal untuk mengembangkan usaha. Namun, jika sebagian dari pendapatan ini digunakan sebagai modal masa depan ini dapat mendukung perkembangan untuk perusahaan. Kedudukan kebijakan dividen perusahaan memiliki peran yang amat penting, karena dalam pembagian dividen mempengaruhi akumulasi laba yang biasanya berupa dana internal utama untuk perkembangan dan pertumbuhan perusahaan bahkan pembiayaan operasional dimasa yang akan datang (Tjandra & Yopie, 2020).

2.1.3 *Free Cash Flow*

Saat melakukan pembayaran dividen terutama dividen tunai sangat bergantung dengan ketersediaan kas. Kualitas aktivitas perusahaan berkaitan dengan semua arus kas bebas yang diperlukan dimasa depan, yang dijelaskan dengan pendapatan operasi setelah pajak dikurangi pengeluaran modal yang dibutuhkan untuk melanjutkan bidang usahanya, sehingga *free cash flow* menjadi hal untuk mendeskripsikan kas yang mampu menyediakan agar didistribusikan untuk investor (Sugiyanto et al., 2021).

Menurut Adiwibowo et al (2020) *free cash flow* yaitu sisa kas sesudah kegiatan operasional yang menghasilkan *Net Present Value* positif. Keadaan arus kas bebas pada suatu perusahaan akan mengelurkan perbedaan anggapan antara manajemen dan pemegang saham. Seorang manajemen perusahaan mengharapkan agar arus kas bebas dapat dipergunakan untuk kegiatan internal perusahaan yang cenderung dapat merugikan investor sedangkan pemegang saham mengharapkan arus kas bebas dipergunakan sebagai alat pembayaran dividen.

Free cash flow menjelaskan fleksibilitas suatu keuangan perusahaan, ketika perusahaan mempunyai arus kas bebas pihak dari investor akan memberikan tuntutan pada manajer perusahaan agar membayarkan dengan bentuk dividen. Hal ini dilakukan agar pihak manajemen perusahaan tidak mempergunakan *free cash flow* untuk kegiatan yang mampu merugikan para investor dan tujuan perusahaan yang tidak sesuai. Adanya ketersediaan dana dapat dapat membuat pemegang saham mengalami kamakmuran sebab Pemegang saham yakin jika arus kas yang

dibayarkan berupa dividen mempunyai angka lebih besar dan kecilnya risiko (Ayu et al., 2021).

2.1.4 *Investment Opportunity Set*

Investment opportunity set mendeskripsikan pentingnya suatu perusahaan sebagai aktivasi aktual dan pilihan investasi untuk waktu yang akan datang. Opsi investasi masa depan bukan hanya menunjukkan keberadaan proyek yang diakomodasi oleh aktivasi penelitian serta pengembangan, melainkan lebih dari perusahaan lain dengan ukuran perusahaan yang sama dengan kelompok industri. Pada dasarnya, *investment opportunity set* adalah sebuah opsi peluang investasi dimasa datang yang mampu mempengaruhi kapitalisasi perusahaan atau proyek dengan nilai positif. Dengan demikian pada sebuah perusahaan kedudukan keputusan investasi memegang fungsi yang sangat penting, sebab *investment opportunity set* mampu memiliki pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan (Sugiyanto et al., 2021).

Menurut Yani & Maharani (2022) *investment opportunity set* adalah suatu perusahaan yang mendapatkan kesempatan investasi agar mendapatkan *return* kearah positif untuk masa depan serta menggambarkan perkembangan aset dan ekuitas perusahaan. Menurut Ihwandi & Rizal (2019) secara umum untuk menguji nilai-nilai *investment opportunity set* memiliki tiga faktor yang terapkan diantaranya:

1. Proksi berdasarkan harga, dalam proksi ini diyakini terdapat ide mengenai prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dijelaskan pada harga saham.

2. Proksi berdasarkan investasi, menjelaskan adanya keyakinan mengenai gagasan kinerja investasi yang tinggi saling berhubungan dengan jumlah peluang investasi perusahaan.
3. Proksi berdasarkan varian, proksi tersebut meyakini adanya gagasan dengan menetapkan variabilitas ukuran untuk menghitung opsi yang tumbuh diantaranya variabilitas *return* yang melandasi perkembangan aktiva.

2.1.5 *Cash Ratio*

Likuiditas merupakan penilaian kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek. Likuiditas dijelaskan sebagai setara kas dan kas yang ada di perusahaan atau yang tersedia bagi perusahaan untuk jangka pendek, alat ukur yang digunakan untuk mengukur likuiditas salah satunya *cash ratio*. Menurut Sari (2021) *cash ratio* yaitu faktor penilaian untuk mengambil putusan dalam menentukan nilai dividen yang akan diserahkan untuk semua pemegang saham, sebab kedudukan *cash ratio* menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sendiri dengan sejumlah kas. Sedangkan menurut Karjono (2019) *cash ratio* merupakan alat mengukur dari rasio likuiditas dengan menunjukkan kesanggupan perusahaan agar terpenuhinya kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kas dan setara kas yang ada di perusahaan.

Cash ratio memberikan perhitungan kesanggupan agar terpenuhinya semua beban hutang jangka pendek. Dividen umumnya pembagian hasil perusahaan kepada pemegang saham. Namun, ketika membagikan dividen terutama dividen tunai pihak perusahaan harus memastikan kondisi kas perusahaan, dengan kebutuhan operasional perusahaan untuk membuat keputusan kebijakan dividen. Jumlah *cash*

ratio yang besar akan menjadi semakin tinggi kekuatan perusahaan agar mampu melunasi utang lancarnya, dari hal tersebut sisa kas setelah perusahaan melakukan pelunasan hutang lancar maka kesanggupan agar mampu memberikan dividen untuk para pemegang saham (Tjhoa, 2020).

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian membahas mengenai kebijakan dividen, adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Dengan adanya penelitian-penelitian sebelumnya dapat dijadikan referensi dan pembanding faktor-faktor kebijakan dividen, diantaranya:

Tabel 2. 1

Peneliti Terdahulu

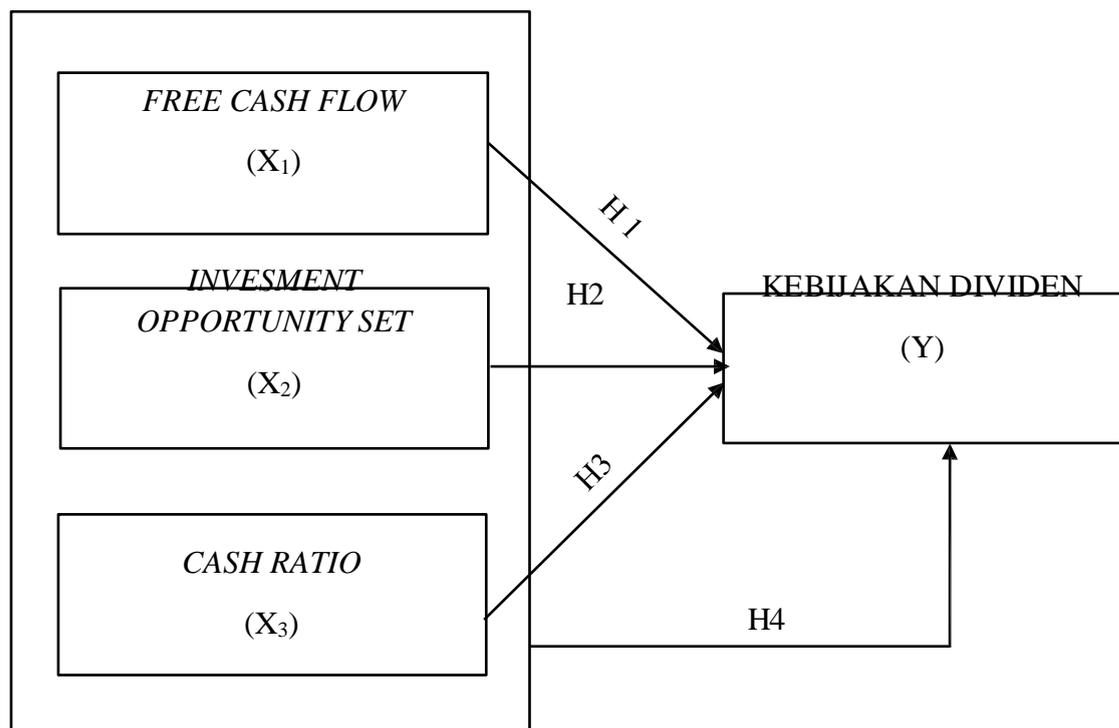
No.	Nama Peneliti	Variabel	Hasil
1.	Tjhoa (2020)	$X_1 = \textit{Free cash flow}$ $X_2 = \textit{Pertumbuhan Perusahaan}$ $X_3 = \textit{Return on assets}$ $X_4 = \textit{cash ratio}$ $X_5 = \textit{debt to equity ratio}$ $X_6 = \textit{firm size}$ $Y = \textit{kebijakan dividen}$	X_1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y. X_4 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y.
2.	Rafika & Dillak (2020)	$X_1 = \textit{Free cash flow}$ $X_2 = \textit{collateralizable asset}$ $X_3 = \textit{investment opportunity set}$ $Y = \textit{kebijakan dividen}$	X_1 berpengaruh positif dan signifikan terhadap Y. X_3 tidak berpengaruh terhadap Y.
3.	Anggoro et al (2021)	$X_1 = \textit{Free cash flow}$ $X_2 = \textit{investment opportunity set}$ $X_3 = \textit{Kebijakan Hutang}$	X_1 tidak berpengaruh terhadap Y. X_2 tidak berpengaruh terhadap Y.

		Y = kebijakan dividen.	
4.	Rahayu (2021)	X ₁ = <i>Investment opportunity set</i> X ₂ = profitabilitas X ₃ = Likuiditas Y = kebijakan dividen Y = kebijakan dividen	X ₁ tidak berpengaruh terhadap Y.
5.	Adiwibowo et al (2020)	X ₁ = <i>Free cash flow</i> X ₂ = <i>investment opportunity set</i> Y = kebijakan dividen.	X ₁ berpengaruh negatif terhadap Y. X ₂ berpengaruh positif terhadap Y.
6.	Davin & Bangun (2021)	X ₁ = <i>Leverage</i> X ₂ = <i>gender diversity</i> X ₃ = <i>free cash flow</i> Y = kebijakan dividen	X ₃ berpengaruh negatif terhadap Y.
7.	Darmayati (2022)	X ₁ = <i>CR</i> X ₂ = <i>DER</i> X ₃ = <i>ROA</i> Y = kebijakan dividen	X ₁ tidak berpengaruh terhadap Y.
8.	Novitasari et al (2022)	X ₁ = <i>Free cash flow</i> X ₂ = likuiditas X ₃ = <i>leverage</i> Y = kebijakan dividen	X ₁ tidak berpengaruh terhadap Y.
9.	Citta et al (2022)	X ₁ = Solvabilitas X ₂ = <i>investment opportunity set</i> X ₃ = pertumbuhan perusahaan X ₄ = <i>cash ratio</i> X ₅ = laba bersih Y = kebijakan dividen	X ₂ berpengaruh positif terhadap Y. X ₄ berpengaruh positif terhadap Y.
10.	Suleiman & Permatasari (2022)	X ₁ = Profitabilitas X ₂ = <i>collaterazable assets</i> X ₃ = <i>investment opportunity set</i> X ₄ = <i>lagged dividend</i> Y = kebijakan dividen	X ₃ tidak berpengaruh terhadap Y.

2.3 Kerangka Pemikiran

Mengacu pada landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka disusun kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan yang disampaikan diatas penulis mengambil hipotesis antara lain:

2.4.1 Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen

Keterkaitan teori sinyal atas *free cash flow* dalam pembagian dividen bahwa adanya arus kas bebas dapat digunakan manajemen perusahaan dalam menginformasikan perihal pengambilan atas modal yang diinvestasikan dalam bentuk dividen. Jumlah arus kas yang tinggi maka pihak investor akan mendapatkan

sinyal positif jika pembagian dividennya meningkat (Sejati et al., 2021). Penelitian yang dilakukan Hapsari & Fidiana (2021) menunjukkan jika *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen karena pembagian dividen dapat digunakan sebagai cara efektif bahwa arus kas bebas mampu mengurangi jumlah dana yang dimanfaatkan manajemen untuk kepentingan pribadi serta mengurangi *agency problem*. Adanya aliran kas bebas yang tersedia banyak mampu didistribusikan lebih benar dengan membagikan dividen yang tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Tjhoa (2020), Kunariyah & Sukesti (2022), Rafika & Dillak (2020) serta Deviyanti & Riyanto (2021) yang menyatakan *free cash flow* berpengaruh positif. Semakin besar arus kas bebas perusahaan yang dimiliki perusahaan menjelaskan kondisi perusahaan semakin baik disebabkan perusahaan bisa mempergunakannya untuk membayar dividen jadi apabila *free cash flow* perusahaan tinggi pembagian dividen akan besar karena dianggap memiliki fleksibilitas sumber dana yang memuaskan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka peneliti mendapatkan hipotesis sebagai berikut :

H₁: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.2 Pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen

Pada teori sinyal pihak manajemen perusahaan akan membagikan informasi positif bahkan negatif pada investor. Pihak tersebut mampu memanfaatkan informasi yang disampaikan oleh pihak perusahaan guna menjadi dasar pengembalian ketetapan investasinya, apabila sinyal itu baik maka pemegang saham tertarik untuk memberikan modal untuk perusahaan yang berarti kualitas perusahaan tersebut akan meningkat dan diharapkan akan memperoleh *return*

berupa dividen. Menurut penelitian (Putri et al., 2020) menyatakan bahwa kenaikan *investment opportunity set* dapat meningkatkan pembagian dividen, karena perusahaan yang melakukan investasi terus-menerus menunjukkan perusahaan mempunyai modal sendiri yang akan diinvestasikan namun tidak mengakibatkan penurunan pembayaran dividen serta investasi itu mendatangkan keuntungan.

Penjelasan tersebut telah dibuktikan oleh Natsir & Bangun (2021) serta Mashanafi et al (2022) jika *investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai *investment opportunity set* yang tinggi maka mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi dan perusahaan mampu memanfaatkan peluang itu untuk meningkatkan penjualan perusahaan yang akhirnya akan mendapatkan keuntungan yang besar sehingga pembayaran dividen pun akan meningkat. Berdasarkan uraian yang telah disampaikan, peneliti mendapatkan hipotesis sebagai berikut :

H₂: *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.3 Pengaruh *cash ratio* terhadap kebijakan dividen

Keterlibatan teori sinyal bahwa pemegang saham berpendapat bahwa *cash ratio* merupakan sinyal yang baik untuk membagikan dividen kepada investor. Adanya peningkatan *cash ratio* mengakibatkan pembagian dividen pun meningkat, dengan posisi dividen sebagai arus kas maka jika likuiditas atau kas perusahaan cenderung besar maka semakin tinggi kesanggupan perusahaan dalam membagikan dividen Widiantari & Wahyuni (2021). Penjelasan tersebut didukung dengan hasil Citta et al (2022) yang mendapatkan bahwa variabel *cash ratio* memiliki hasil positif terhadap kebijakan dividen, jika *cash ratio* yang dimiliki suatu perusahaan

dengan keadaan semakin baik mengartikan bahwa semakin baik posisi keuangan jangka pendeknya yang dapat menjadikan posisi kas semakin kuat yang dimiliki suatu perusahaan untuk membayar dividen.

Penelitian yang sama dilakukan oleh (Fitriana & Febrianto, 2020), Widiyanti & Wahyuni (2021) serta Tjhoa (2020) yang menyatakan *cash ratio* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Rasio ini menyatakan keterkaitan antara jumlah kas dan kewajiban hutang pendek perusahaan. Perusahaan yang mempunyai *cash ratio* yang besar yang berarti perusahaan memiliki dana tunai yang besar agar mampu membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan sanggup membayar dividen dengan nominal tinggi. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, peneliti mendapatkan hipotesis sebagai berikut :

H₃: *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4.4 Pengaruh *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *cash ratio* secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan dividen

Menurut uji simultan bahwa variabel *free cash flow*, *investment opportunity set* dan *cash ratio* memungkinkan dapat berpengaruh secara bersama-sama terhadap kebijakan dividen sehingga peneliti memberikan hipotesis sebagai berikut :

H₄ : *Free cash flow*, *investment opportunity set* dan *cash ratio* berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap kebijakan dividen