

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

1. Teori Keagenan(*Agency theory*)

Agency theory merupakan teori yang memberi penjelasan *agency relationship* dan masalah masalah yang ditimbulkan (Jensen dan Meckling, 1976). *Agency relationship* menjelaskan hubungan antara dua pihak, yaitu pihak pertama sebagai prinsipal atau pemegang saham yang memberi amanat kepada pihak kedua yaitu agen sebagai perantara yang menjembatani transaksi kepada pihak ketiga dengan harapan dapat memberikan keputusan terbaik bagi pemegang saham.

Persoalan yang terjadi di antara manajer dan pemegang saham sering terjadi perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan itu dimana manajer mementingkan kepentingan pribadi, sedangkan para pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi. Perbedaan kepentingan tersebut yang mengakibatkan keputusan yang diambil kurang mengakomodasi kepentingan pemegang saham. Hal ini yang disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*). Permasalahan terjadi karena manajer bertindak secara oportunistik dan berkepentingan terhadap kemakmuran individu, keselamatan kerja, gaya hidup, dan keuntungan yang lain seperti kantor yang mewah, fasilitas kantor yang mewah, fasilitas mobil pribadi, fasilitas perjalanan liburan yang semua ditanggung perusahaan. Untuk mengatasi

dan meminimumkan permasalahan maka diperlukan biaya yaitu *agency cost*, dimana *agency cost* dapat mengurangi dividen.

2. Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* (Hanafi, 2013). Dividen juga merupakan hasil keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Laba dibagikan dalam bentuk dividen tunai, dividen saham maupun dividen kekayaan. Dividen tunai yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk tunai kepada pemegang saham bisa melalui cek, namun terkadang ada pemegang saham yang menginvestasikan sebagai saham biasa maupun dividen saham. Dividen saham yaitu pembagian dividen namun dibagikan dalam bentuk lembar saham. Dividen kekayaan adalah pembagian pro rata suatu aset fisik, biasanya berupa produk yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan di dalam perusahaan (Ambarwati, 2010).

Hanafi (2013) mengemukakan bahwa ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor tersebut adalah sebagai berikut:

a. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit.

b. Profitabilitas dan Likuiditas

Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Alasan lain pembayaran dividen adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain.

c. Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan bisa membayar dividen lebih tinggi. Akses yang bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

d. Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan baik dan akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi.

e. Pembatasan-Pembatasan

Pembatasan-pembatasan yang dapat membatasi pembayaran dividen dapat berasal dari kontrak hutang, saham preferen, maupun obligasi.

4. Teori Kebijakan Dividen

a. Teori *Irrelevansi Dividen*

Dalam teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan suatu pengaruh terhadap biaya modal maupun harga saham perusahaan. Teori ini didukung oleh pendapat Miller dan Modigliani yang mengasumsikan dimana tidak terdapat biaya transaksi, tidak terdapat pajak, tidak ada kepastian, dan tidak ada pasar lain yang sempurna, leverage keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, investor dan manajer memiliki informasi tentang prospek suatu perusahaan, pembayaran dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan resiko dari investasi. Dengan demikian maka kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipermasalahkan.

b. *Bird In The Hand Theory*

Myron Gordon dan Jhon Lintner dalam Hanafi (2013) berpendapat bahwa keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen, investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Para investor lebih memilih dividen daripada *capital gain* karena ditentukan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham. Sedangkan dividen merupakan faktor yang ditentukan oleh perusahaan.

c. Kebijakan Dividen Residual (*Residual Theory of Dividend*)

Menurut teori ini, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan “sisa” (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2013). Dasar daripada teori ini adalah investor lebih senang jika perusahaan menahan laba dan menginvestasikannya kembali daripada pembayarannya sebagai dividen, dengan syarat bahwa penghasilan dari reinvestasi tersebut melebihi tingkat pengembalian yang bisa diperoleh investor dari investasi lainnya pada tingkat resiko yang sama.

d. *Signaling Theory*

Menurut teori signaling ini dividen digunakan sebagai signal oleh perusahaan. Modigliani-Miller (1961) menyatakan bahwa dengan adanya kenaikan dividen investor menangkapnya sebagai “sinyal” bahwa manajemen perusahaan memperkirakan adanya peningkatan laba perusahaan di masa mendatang.

e. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Modigliani-Miller mengemukakan bahwa *clientele effect* dapat terjadi, dan, jika demikian, hal ini dapat menolongnya untuk menjelaskan kenapa harga saham berubah sesudah perubahan kebijakan dividen, (Weston dan Brigham, 1994). Dalam teori ini dijelaskan bahwa terdapat banyak kelompok investor dengan berbagai kepentingannya. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh

pendapatan dalam bentuk dividen tetapi ada pula investor yang menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka.

5. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham, yang dimiliki oleh institusi lain, seperti perusahaan dana pensiun, reksadana, dan lain-lain dalam jumlah yang besar (Brigham dan Houtson, 2001). Dengan adanya Kepemilikan perusahaan oleh institusi akan mendorong pengawasan perusahaan menjadi lebih efektif dan lebih optimal, sehingga akan mengurangi perilaku oportunistik manajer perusahaan, karena institusi bersifat profesional yang memiliki kemampuan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Dengan adanya mekanisme pengawasan tersebut maka dapat mengurangi *agency cost* serta menjamin kemakmuran para pemegang saham.

Kepemilikan institusional memiliki sifat yang berbeda yaitu *dedicated* dan *transient*, penjelasannya sebagai berikut:

a. *Transient institutional ownership*

Kepemilikan institusional yang bersifat transient (sementara) yaitu kepemilikan institusional yang memiliki tingkat pengawasan yang rendah sehingga tidak menjadikan perusahaan untuk berkembang atau dengan kata lain kepemilikan institusional yang memiliki jangka waktu yang pendek. Kepemilikan institusi jangka pendek memungkinkan para manajer untuk mengejar akuisisi dan nilai merger yang menurun.

Kepemilikan institusional yang bersifat transient, tidak mengawasi tindakan yang dilakukan manajer, karena memiliki *capital gain*, sehingga tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

b. *Dedicated Institutional ownership*

Kepemilikan institusional *dedicated* adalah kepemilikan institusional yang memiliki tingkat monitoring yang tinggi atau dengan kata lain *full control* yang menyebabkan perusahaan mampu berkembang dalam jangka waktu yang panjang. Kepemilikan institusi jangka panjang memiliki wewenang secara aktif untuk mengawasi manajer dengan mengurangi manipulasi oportunistik.

Kepemilikan institusional juga mengharapkan laba perusahaan yang tinggi, di sini menjelaskan bahwa kepemilikan institusional bersikap pasif dengan kata lain tidak mengontrol.

6. *Leverage*

Menurut Sartono, (2001) *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. *Leverage* juga merupakan kebijakan yang dilakukan suatu perusahaan dalam menginvestasikan dana ataupun memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya beban ataupun biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan. perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi menunjukan perusahaan tersebut mempunyai hutang tinggi, (Irawati, 2006). *Leverage* tinggi akan menyebabkan beban dan risiko

perusahaan, dan bila perusahaan tidak bisa membayarkan maka akan diakuisisi oleh pihak lain.

7. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, (Sartono, 2001). Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, (Kasmir, 2012). Keuntungan adalah faktor utama dalam penentuan dividen yang dibagikan, bila dividen yang didapatkan perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan tinggi dan berlaku sebaliknya.. Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengetahui profitabilitas, yaitu (1) *profit margin* dimana menghitung sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dengan melihat tingkat penjualan tertentu, (2) *return on asset* (ROA) dimana menghitung laba bersih perusahaan dengan tingkat aset tertentu, dan (3) *return on equity* (ROE) dimana melihat menghitung laba bersih perusahaan berdasarkan modal tertentu.

8. Ukuran perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala dimana perusahaan dapat di klasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *size* dan nilai saham (Brigham dan Houston 2011). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan maka akan lebih

mudah mendapatkan akses masuk ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Dengan adanya kemudahan akses ke pasar modal maka perusahaan akan mudah untuk mendapatkan dana sehingga pertumbuhan aset akan meningkat. Dengan meningkatnya aset maka dividen yang didapatkan akan tinggi.

9. Likuiditas

Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Hanafi, 2013). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi menunjukkan bila perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayarkan dividen yang besar.

B. PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 1.1
Penelitian terdahulu

| No | Peneliti (tahun) | Hasil Penelitian |
|----|-------------------------------|--|
| 1 | Ida Putri Damayanti (2015) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Manajerial Ownership</i> , <i>Leverage</i> , <i>Firm size</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. |

| | | |
|---|---|--|
| | | <i>Institutional ownership, Profitability</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 2 | Sisca Chryistian Dewi (2008) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 3 | Riezki D.V Banselang, Parengkuan Tommy, dan Ivonne S, Saerang (2014) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan, Profitabilitas secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas |

| | | |
|---|--|--|
| | | berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. |
| 4 | Ida Rahayu Agung Idawati, dan Drs. Gedhe Merta Sudiarta, MM. (2016) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan bersama-sama mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. profitabilitas, likuiditas, mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| 5 | Ni Putu Yunita Devi dan Ni Made Ade Erawati (2013) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. |
| 6 | Ridho Firmanda, Kharis, S.E, M.Si, Ak, | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini |

| | | |
|---|--|---|
| | dan Abrar Oemang, S.E. (2015) | menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dan <i>cash ratio</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| 7 | Ismutmainah, Patricia Dhiana P, dan Agus Suprijanto (2015) | Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, <i>cash ratio</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, <i>current ratio</i> , <i>leverage</i> operasi, profitabilitas, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, <i>leverage</i> finansial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. |
| 8 | Komang Ayu Novita Sari, dan Luh Komang Sudjarni (2015) | likuiditas, <i>leverage</i> , <i>growth</i> , profitabilitas secara serempak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. likuiditas yang di proksikan dengan <i>current ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, |

| | | |
|--|--|---|
| | | <p><i>leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, <i>growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.</p> |
|--|--|---|

C. HIPOTESIS

1. Pengaruh Kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan investasi saham, yang dimiliki oleh institusi lain, seperti perusahaan dana pensiun, reksadana, dan lain-lain dalam jumlah yang besar (Brigham dan Houtson, 2001). Dengan adanya kepemilikan institusional maka permasalahan manajer dan pemegang saham bisa diatasi, dimana para pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi. Kepemilikan institusional berperan tinggi dalam meminimalkan *agency problem* antara manajer dan pemegang saham, yaitu pihak institusi melakukan pengawasan penuh terhadap manajer. Diberlakukannya pengawasan penuh maka manajer dituntut oleh pihak institusi untuk mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan laba agar dividen yang dibagikan juga tinggi. Kepemilikan institusional akan mempertahankan sahamnya pada perusahaan yang membagikan dividen yang tinggi. Dapat disimpulkan Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung dengan penelitian Dewi, (2008), Kurniawati dkk, (2015),

Firmanda dkk, (2015), menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, (Sartono, 2001). *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan tersebut menggunakan hutang untuk pembiayaan perusahaan. *Leverage* menggunakan proksi DER yang menjelaskan seberapa besar penggunaan modal sendiri untuk membayarkan hutang. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri. Penggunaan hutang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional akan memberikan suatu dampak yang kurang baik bagi perusahaan karena harus membayar kewajiban seperti pokok hutang dan bunganya, sehingga akan membutuhkan dana yang lebih dan berimbas pada dividen akan berkurang. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham merupakan sisa setelah pembiayaan operasional perusahaan. perusahaan mendahulukan membayarkan kewajibanya dahulu sebelum membayarkan dividen karena untuk mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan. teori yang digunakan pada variabel *leverage* dengan menggunakan teori residual.

Jadi, dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Damayanti, 2015). Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen (Dewi, 2008). Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen (Banselang dkk, 2014).

H2: Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor, (Sartono, 1998). Keuntungan dalam bisnis merupakan faktor yang utama yang menentukan pembagian dividen, jika laba yang diperoleh tinggi maka dividen yang dibagikan akan tinggi namun jika laba yang didapatkan perusahaan rendah maka dividen yang dibagikan juga akan rendah. Meningkatnya profitabilitas akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada pemegang saham. Keuntungan merupakan salah satu pertimbangan para pemegang saham untuk menanamkan modalnya ke perusahaan. Di sisi lain pemegang saham yang menginvestasikan modalnya memilih mendapat dividen sebagai keuntungan yang didapat daripada keuntungan yang lain. Teori ini sesuai dengan teori *bird in the hand* dimana teori *bird in the hand* yang menjelaskan bahwa investor

lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Karena dividen lebih pasti sedangkan *capital gain* tidak pasti.

Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Idawati dkk, 2012). Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Damayanti,2015).

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan skala dimana perusahaan dapat diklarifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *size* dan nilai saham, (Brigham dan Houston, 2011). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva dengan melihat total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal dan mendapatkan dana dari para investor. Dengan adanya kemudahan akses ke pasar modal maka perusahaan akan mudah untuk mendapatkan dana. Dengan adanya kemudahan dana dari pihak luar maka perusahaan tidak sepenuhnya tergantung pada dana internal perusahaan untuk operasi perusahaan, sehingga dividen yang dibagikan akan tinggi. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, (Devi dan Erawati, 2014). Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Bagiana dkk, 2016).

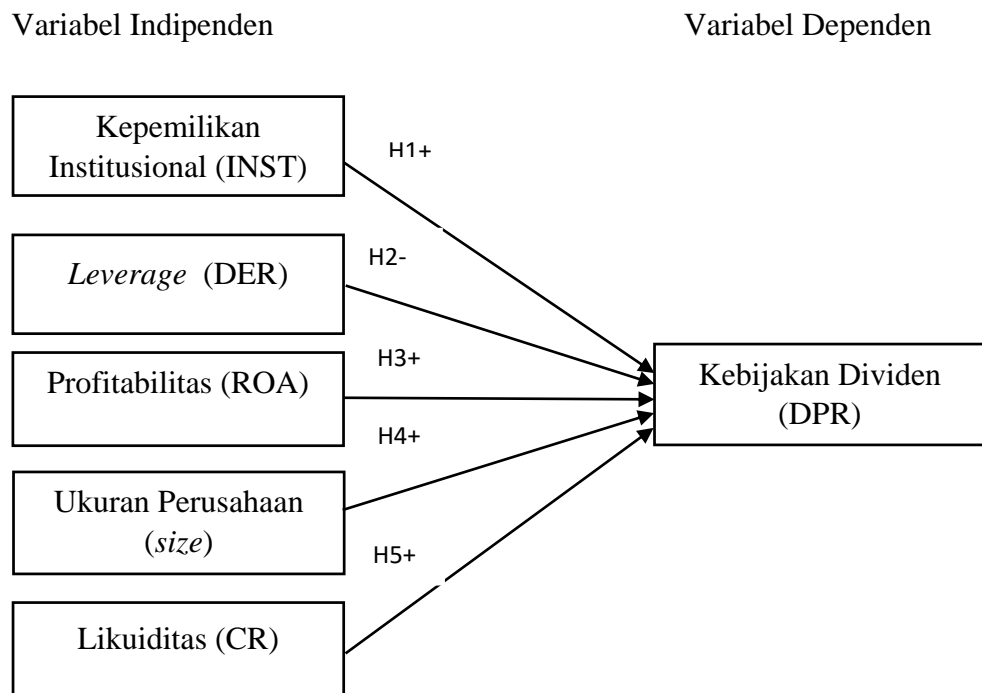
H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mempunyai Likuiditas tinggi maka perusahaan itu akan mampu membayarkan hutang jangka pendeknya dengan baik, oleh karena itu para investor beranggapan bahwa perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi maka perusahaan tersebut tidak mengalami kendala dalam mengelola keuangan perusahaan. likuiditas yang tinggi maka para investor menilai jika perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik dan membagikan dividen yang tinggi. Sehingga dapat disimpulkan likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula. Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, (Idawati dkk, 2016)

H5 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

D. MODEL PENELITIAN



Gambar 1.1 Kerangka Pikir

