

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (Agency Theory)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency relationship* adalah kontrak antar prinsipal atau pemegang saham dengan agen atau manajemen dimana agen menjadi wakil dari prinsipal untuk pengambilan keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Tujuan dari perusahaan adalah untuk memakmurkan para pemegang saham sehingga agen bekerja sejalan dengan kehendak dari prinsipal. Kenyataannya agen dan prinsipal sering kali mempunyai kepentingan yang berbeda. Adanya perbedaan kepentingan tersebut dapat memicu konflik kepentingan antara keduanya.

Hubungan antara prinsipal dan agen selain menimbulkan konflik kepentingan juga dapat menimbulkan asimetri informasi. Agen sebagai pengelola perusahaan lebih memiliki informasi mengenai perusahaan. Kondisi tersebut sering kali digunakan oleh agen untuk mengambil keputusan yang menguntungkan manajer pribadi dan tidak jarang dapat merugikan pihak prinsipal.

Konflik kepentingan dan asimetri informasi yang terjadi antara prinsipal dan agen tersebut menyebabkan prinsipal harus melakukan pengawasan (monitoring) agar manajemen tidak melakukan tindakan

yang dapat merugikan prinsipal. Pengawasan yang dilakukan oleh prinsipal menimbulkan agency cost atau biaya keagenan.

Pradana dan Sanjaya (2014) mengatakan bahwa dividen dapat meminimalkan agency cost karena dana lebih yang dimiliki perusahaan tidak dapat digunakan oleh manajemen untuk hal-hal yang dapat merugikan prinsipal.

2. Signalling Theory

Menurut Wongso (2012) teori signalling didasarkan pada asimetri informasi atau perbedaan pemerolehan informasi antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen selaku pengelola perusahaan memiliki informasi yang lebih mengenai keadaan perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham. Pemegang saham hanya mengandalkan informasi dari manajemen untuk dapat mengetahui keadaan perusahaan yang sebenarnya.

Informasi yang diberikan oleh manajemen dapat berupa sinyal yang baik ataupun sinyal yang buruk. Sinyal tersebut kemudian digunakan oleh pemegang saham untuk menganalisis keputusan investasinya apakah pemegang saham akan investasi pada perusahaan tersebut atau justru menjual sahamnya.

3. Kebijakan Dividen

Dividen adalah return yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham atas dana yang investasikan pemegang saham ke

perusahaan (Muhammadinah dan Jamil 2015). Ross et al (1999) dalam Rosdini (2009) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran yang diberikan manajemen kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham.

Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham bergantung pada kebijakan dividennya. Menurut Sutrisno (2001) dalam Rosdini (2009) kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dan kebijakan mengenai besarnya laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan mengenai dividen menjadi penting karena kebijakan tersebut berhubungan dengan kepentingan dua pihak yaitu pemegang saham dan manajemen.

Perusahaan biasanya membagikan dividen secara tiga bulan sekali atau triwulan, perusahaan dengan kondisi yang baik bahkan akan menaikkan jumlah dividen yang dibayarkan sekali setiap tahunnya (Brigham dan Houston 2006). Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen, yaitu:

- a. Tanggal deklarasi: tanggal saat direksi menyatakan atau mengumumkan pembayaran dividen
- b. Tanggal pemegang saham tercatat: tanggal pencatatan pembayaran dividen dimana yang menerima dividen adalah pemegang saham pada hari ini.

- c. Tanggal eks dividen: Tanggal dimana hak atas dividen sudah tidak lagi berada pada saham tersebut yaitu sampai dua hari sebelum tanggal pemegang saham tercatat
- d. Tanggal pembayaran: tanggal saat perusahaan cek atas pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Dividen yang dibayar kepada pemegang saham sesuai dengan kebijakan dividennya. Wujud dari kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah persentase yang menggambarkan berapa laba yang akan diserahkan kepada pemegang saham dan berapa yang ditahan oleh perusahaan untuk divestasikan kembali. Apabila perusahaan membagikan labanya dalam bentuk dividen dengan jumlah yang besar berarti jumlah laba yang ditahan akan kecil, namun jika perusahaan memilih untuk menahan labanya dalam jumlah yang besar berarti kembalikan atau dividen yang diterima oleh pemegang saham akan menjadi kecil (Rusdiana dkk 2016).

Sutrisno (2001) dalam Pradana dan Sanjaya (2014) mengatakan terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi jumlah dividen yang dibagikan oleh manajemen kepada pemegang saham. Faktor-faktor tersebut adalah solvabilitas, likuiditas, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat tiga kebijakan dividen. Ketiga teori tersebut adalah

a. Teori Irelevansi Dividen

Teori menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham maupun modal biaya dari suatu perusahaan. Teori ini didukung oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan risikolah yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

b. Teori *Bird In The Hand*

Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai menerima pembagian dividen tunai dari perusahaan dibandingkan dengan capital gain karena mengandung resiko. Jika perusahaan membagikan dividen dengan jumlah besar maka akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut.

c. Teori Preferensi Pajak

Menurut teori ini investor akan lebih menyukai menerima dividen yang rendah dibanding dividen yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan oleh tiga alasan yaitu keuntungan dari modal jangka panjang akan dikenakan pajak dengan tarif 20% sedangkan keuntungan dari dividen dapat dikenakan pajak hingga mencapai 38,6%. Alasan yang kedua adalah karena pajak atas keuntungan tersebut dibayar pada saat saham tersebut dijual dan alasan yang ketiga adalah jika saham tersebut tidak

dijual hingga pemiliknya meninggal maka saham tersebut akan bebas dari pajak sehingga penerima ahli waris akan terbebas dari pajak.

4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Novelma 2014). Menurut Pradana dan Sanjaya (2014) perusahaan dengan kinerja yang baik yang direalisasikan dengan ROA yang tinggi adalah perusahaan yang mampu mengelola aset dengan efektif dan efisien. ROA merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk menghitung ratio profitabilitas. Ratio profitabilitas adalah ratio hasil kombinasi dari likuiditas, manajemen aset, dan hutang terhadap hasil operasi (Brigham dan Houston 2007).

Menurut Brigham dan Houston (2007) terdapat beberapa macam cara yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas. Rasio yang dapat digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah margin laba atas penjualan, pengembalian atas total aset (ROA), rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba (BEP), dan pengembalian Ekuitas Biasa (ROE).

Perusahaan yang mempunyai nilai ROA yang rendah bukan berarti perusahaan tersebut berada pada keadaan yang kurang baik. Nilai ROA yang rendah dapat diakibatkan oleh keputusan perusahaan yang disengaja misalnya menggunakan utang dalam jumlah yang besar, beban bunga yang tinggi sehingga laba bersih rendah. Pengembalian atas total aset

atau ROA dapat dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset.

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Profitabilitas dan *Dividend Payout Ratio*

Teori residual dividen menyatakan bahwa dividen akan dibagikan ketika terdapat residual earnings. Teori tersebut mengindikasikan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham adalah menggunakan dana dari laba sehingga semakin besar laba yang dihasilkan maka dividen yang dibayarkan juga semakin meningkat.

Menurut Novelma (2014) profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan labanya pada periode tertentu. Sedangkan *dividend payout ratio* adalah persentase yang menggambarkan berapa laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014), Muhammadiyah dan Jamil (2015), Anhar dan Abdullah (2014), Pribadi dan Sampurno (2012) serta Marlina dan Danica (2009) menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan dkk (2016) dan Sulistiyowati dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. *Free Cash Flow dan Dividend Payout Ratio*

Jensen (1986) dalam Rosdini (2009) mengatakan *free cash flow* adalah kas yang tersisa setelah melakukan kegiatan operasional yang menghasilkan net present value positif. Adanya *free cash flow* dalam sebuah perusahaan dapat menimbulkan perbedaan pendapat antara pemegang saham dengan manajemen. Pemegang saham menginginkan *free cash flow* digunakan untuk membayar dividen sedangkan manajemen menginginkan *free cash flow* digunakan untuk internal perusahaan yang cenderung merugikan pemegang saham.

Semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut sehat karena memiliki kas yang dapat digunakan untuk pertumbuhan, investasi maupun membagikan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin banyaknya *free cash flow* suatu perusahaan kemungkinan perusahaan untuk membayar dividen adalah semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Aristantia dan Putra (2015), Adnan dkk (2014), Lucyanda dan Lilyana (2012), serta Rosdini (2009) menemukan bahwa *free cash flow* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut menggambarkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* maka *dividend payout ratio* juga semakin besar. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang

dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) dan Lopusi (2013) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak mempengaruhi *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₂: *Free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

3. ***Investment Opportunity Set dan Dividen Payout Ratio***

Menurut Keown, et al (2000) dalam Astuti dan Efni (2015) mendefinisikan *investment opportunity set* (IOS) sebagai besarnya kesempatan atau peluang untuk investasi yang dimiliki oleh perusahaan.

Subekti dan Kusuma (2001) dalam Pradana dan Sanjaya (2014) mengatakan perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi juga. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan menggunakan dananya untuk berinvestasi agar meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawarni dan Ratnadi (2014) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2013), Ardestsani *et al* (2013), serta Andriyani (2008) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut juga berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pradana dan Sanjaya (2014) menyatakan bahwa

investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan adalah

H₃: *Investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

4. Risiko dan *Dividend Payout Ratio*

Menurut Hanafi (2010) risiko dapat didefinisikan sebagai kemungkinan dimana hasil yang diharapkan akan diperoleh berbeda dengan hasil yang diperoleh. Hartono (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menentukan dividen yang rendah. Hal tersebut dilakukan agar tidak terjadi pemotongan dividen dimasa datang karena dapat diartikan sebagai sinyal yang buruk bagi investor.

Hartono (2015) menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif dengan dividen payout karena perusahaan dengan risiko yang tinggi cenderung mempunyai kemungkinan penurunan laba yang tinggi juga. Hasil penelitian Ismiyanti dan Hanafi (2003) juga menyatakan bahwa risiko berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian tersebut berbeda dengan hasil penelitian Putri dan Nasir (2006) yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah

H₄: Risiko berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

C. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian

