BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Agency theory adalah manajemen yang mengelola suatu perusahaan dan yang disebut sebagai prisipal adalah pemegang saham. Manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi. Hal tersebut membuat adanya konflik antara pemegang saham dengan manajer, karena hal tersebut akan mengakibatkan keuntungan yang diterima menurun. Akibatnya, terdapat masalah-masalah keagenan (*agency problems*).

Masalah keagenan (*agency problem*) ada duabentuk, yaitu antara prinsipal atau pemilik perusahaan dengan agen atau pihak manajemen, dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Suad, 2012:10). Prinsipal yaitu pemilik atau manajemen puncak sifatnya membawahi agen untuk melaksanakan kinerja yangbaik (Arfan, 2014:91). Agen dan prinsipal diasumsikan mempunyai kepentingan sendiri-sendiri dan kepentingan tersebut seringkali bertolak belakang. Hal tersebut akan menimbulkan kesenjangan informasi atau asimetri informasi.

2.1.2. Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau ditahan dalam bentuk laba guna pembayaran investasi dimasa yang akan datang (Sartono, 2000) Sedangkan Sudarsi (2002) kebijakan deviden adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran deviden oleh perusahaan berupa penentuan besarnya pembayaran deviden dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan (Brigham, 2001). Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi keuangan internal. Akan tetapi jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan disediakan kreditur (Brigham, 1999).

2.1.3. Jenis-jenis Dividen

a. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Cash Dividend adalah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk uang tunai (*cash*). Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis

dividen yang lain. Pada waktu rapat pemegang saham, perusahaan memutuskan bahwa sejumlah tertentu dari labaperusahaan akan dibagi dalam bentuk *Cash Dividend* (M. Munandar, 2007).

Perusahaan hanya berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membayar dividen. Dividen dibayarkan kepada pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham. Pembayaran dividen dapat dilakukan oleh perusahaan sendiri atau melalui pihak lain, umpamanya bank. Cara yang kedua biasanya yang dipilih perusahaan karena bank mempunyai banyak cabang, sehingga memudahkan pemegang saham yang mungkin sekali tersebar luas di seluruh Indonesia (Suaidi, 1994: 230). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas adalah apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c. Dividen Barang (*Property Dividend*)

Property Dividen adalah dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun (modal) saham perusahaan). Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen berupa barang sudah barang tentu lebih sulit dibanding pembagian dividen uang.

Perusahaan melakukannya karena uang tunai perusahaan tertanam dalam investasi saham perusahaan lain atau persediaan dan penjualan investasi atau persediaan terutama bila jumlahnya cukup banyak akan menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun, sehingga merugikan perusahaan dan pemegang saham sendiri (Suaidi, 1994:233).

d. *Srip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. Scrip dividen seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum (tidak) mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar dividen cash (Suaidi, 1994: 231).

e. *Liquidating Dividend*

Liquidating Dividend adalah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba (*Cash Dividend*), sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (M. Munandar, 1983: 314).

2.1.4. Teori Kebijakan Dividen

a. Ketidakrelevanan Dividen (*Dividend Irrelevance*)

Miller dalam Sartono (2001 : 282) berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Miller juga berpendapat bahwa nilai perusahaan dibentuk oleh *earning power* dari *assets* perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

b. *Bird In The Hand Theory*

Kepercayaan bahwa pendapatan dividen mempunyai nilai lebih tinggi bagi investor dari pada pendapatan modal, sejak dividen lebih pasti dari pada pendapatan modal. Litner dalam penelitian Listyantara (2005) mengemukakan bahwa para pemegang saham lebih suka kalau keuntungan dibagikan dalam bentuk dividen daripada *retained earning.*

Alasan mereka adalah pembayaran dividen merupakan penerimaan yang pasti dibanding dengan *capital gain* (*Keown*, Scott, Martin dan Petty, 2000: 611).

c. *Tax Differential Theory*

Dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi, sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan (Sartono, 2001).

d. *Information Content of Dividend*

Pada saat ada kesempatan investasi yang menguntungkan, pembagian dividen akan cenderung besar. Pada saat tidak banyak kesempatan investasi yang menguntungkan pembayaran dividen akan cenderung rendah. Dividen dianggap mempunyai kandungan informasi (*informasi content of dividend*) (Sjahrial, 2007:265).

2.1.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu variabel yang menggambarkan kinerja suatu perusahaan dari aspek keuangan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada

seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2004:304). Rasio profitabilitas sendiri bisa diukur menggunakan beberapa rasio yaitu, NPM (*Net Profit Margin*) ROI (*Return On Ivestment*), ROE (*Return On Equity*) dan ROA(*Return On Assets*).Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return On Total Assets*).

Penggunaan rasio ini dikarenakan dapat memainkan peran penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan (Arif dan Akbar, 2013). Manajemen sering menggunakan aspek profitabilitas sebagai kriteria keberhasilan, karena profitabilitas memberikan gambaran perbandingan antara laba dengan modal yang telah ditanamkan (Kadir, 2010). Arilaha (2009) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki stabilitas keuntungan dapat menetapkan tingkat pembayaran dividen.

2.1.6. *Leverage*

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan, baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang biasa disebut dengan *leverage*. Gibson (1990) menyatakan bahwa penggunaan hutang, disebut pengungkit, sangat dapat memengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahaan pendapatan saham. Selain itu, Schall dan Harley (1992) mendefinisikan *leverage* sebagai tingkat pinjaman perusahaan.

Berdasarkan pada pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimisasi kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari fungsi pelaksanaan investasi, sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan. Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dengan meningkatkan volume kegiatan usaha.

2.1.7. *Growth*

Teori burung ditangan 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 laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan asset meningkat. Apabila pertumbuhan asset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak

dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR (*Devident Payout Ratio*) menjadi kecil.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total asset. Perubahan total asset adalah perbandingan antara selisih total asset yang dimiliki perusahaan periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total asset periode sebelumnya.

2.1.8. *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. Menurut Bringham Hartono (2008:14), *Firm Size* merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai dari total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.

Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan lebih mudah memasuki pasar modal sehingga dengan kesempatan ini perusahaan dimungkinkan dapat membayar dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Sementara perusahaan yang baru dan masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal

sehingga kemampuannya untuk mendapatkan modal dan memperoleh pinjaman dari pasar modal juga terbatas.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian sebelumnya meneliti berbagai faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utaminingtyas (2010) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen.Hasil dari penelitian menunjukkan Semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Muhammad Akhyar Adnan, Barbara Gunawan dan Ratri Candrasari (2014). Namun ada perbedaan variabel, yaitu Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Free Cash Flow*. Hasil penelitian tersebut adalah *Leverage*,*Growth*dan *Free Cash Flow* berpengaruh secara signifikan. Sedangkan untuk variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Citra Aprilian Putri (2017), yang meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian tersebut adalah variabel Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan untuk variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian-penelitian tersebut secara ringkas disajikan dalam tabel 2.1 berikut ini :

Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel dan Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utaminingtyas (2010) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen (Y), Profitabilitas(X1), *Leverage* (X2) dan*Growth* (X3) Alat Analisis : Regresi Berganda	Semua variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Kebijakan Dividen.*
2.	Muhammad Akhyar Adnan, Barbara Gunawan dan Ratri Candrasari (2014) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage, Growth* dan *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen (Y), Profitabilitas(X1), *Leverage* (X2), *Growth* (X3) dan *Free Cash Flow* (X4) Alat Analisis : Regresi Berganda	*Leverage, Growth* dan *Free* berpengaruh secara signifikan. Sedangkan untuk variable Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

3.	Citra Aprilian Putri (2017) Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Growth*dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen (Y), Profitabilitas (X1), *Leverage* (X2), *Growth* (X3) dan Ukuran Perusahaan (X4) Alat Analisis : Regresi Berganda	Variabel Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan untuk variabel Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

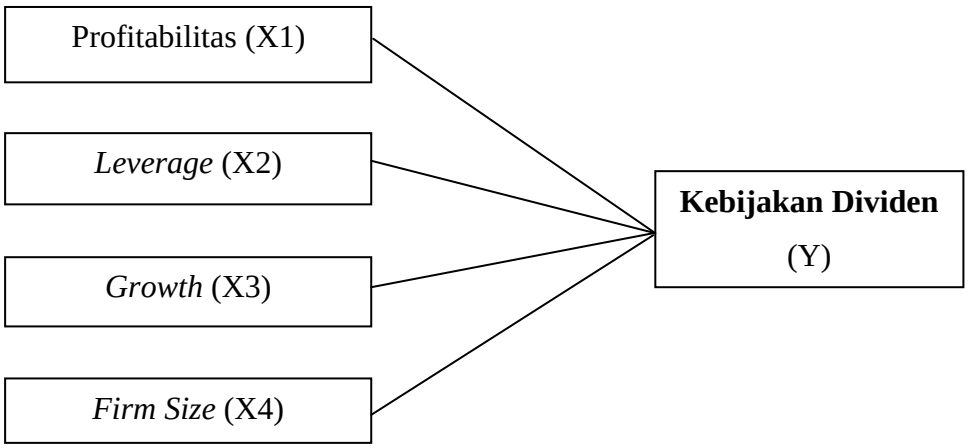
Penelitian ini mengacu pada penelitian Indah Sulistiyowati, Ratna Anggraini dan Tri Hesti Utaminingtyas (2010) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen. Perbedaan dengan penelitian yang sebelumnya yaitu dengan penambahan variabel independen, yaitu *Firm Size*. *Firm Size* mencerminkan keadaan suatu perusahaan. Investor cenderung menilai perusahaan yang besar mempunyai laba yang besar, sehingga mampu memberikan dividen yang tinggi.

2.3. Kerangka Pemikiran

Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Perusahaan akan membagikan sebagian keuntungannya dalam bentuk dividen dan sebagian digunakan untuk laba ditahan.

Dalam hal ini faktor yang yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Profitabilitas, *Leverage*, *Growth* dan *Firm Size*. Keempat faktor tersebut cukup mempunyai pengaruh dalam menentukan kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal untuk membagikan labanya kepada pemegang saham.

Berdasarkan uraian yang telahdikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapatdirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran seperti berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada tingkat penjualan, modal saham tertentu dan aset. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dikemukakan oleh Suharli (2007) yang menyatakan bahwa pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan

perusahaan dalam membukukan profit. Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besarsebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fatra, dkk. (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang akandibayarkan kepada pemegang saham.

H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2.4.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana untuk memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan (Attina, 2012). Suatu perusahaan yang memiliki utang yang tinggi akan memiliki beban perusahaan untuk membayar bunga semakin tinggi. Sehingga laba yang dimiliki perusahaan yang seharusnya dialokasikan pada laba yang ditahan atau dibagikan sebagai deviden dialokasikan terlebih dahulu untuk membayar beban-beban

perusahaan. Apabila hutang perusahaan meningkat, bunga juga akan meningkat, maka kebijakan perusahaan dalam membagikan deviden akan menurun.

Penurunan tersebut disebabkan karena perusahaan menggunakan laba tersebut untuk membayar pokok hutang maupun bunga hutang. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar hutang suatu perusahaan maka akan semakin kecil deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Suharli (2006) mengatakan bahwa perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi akan memberikan dividen yang rendah. Pendapat ini didukung oleh penelitian Prihantono dan Muhammad Akhyar Adnan (2010), semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan, maka akan semakin rendah pula dividen yang dibayarkan.

H2: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2.4.3. Pengaruh *Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Growth merupakan perusahaan yangmengalami peningkatan pertumbuhan daritahun ke tahun (Attina, 2012). Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari pertambahan volume atau peningkatan harga khusus dalam hal penjualan. Penjualan merupakan suatu aktivitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan tujuan yang ingin dicapai yaitu tingkat laba yang diharapkan. Dengan melihat

perbandingan penjualan perusahaan pada akhir periode dengan penjualan yang dijadikan periode dasar. Menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuannya. Apabila nilai perbandingannya dari penjualan tahun ini semakin besar daripada penjualan tahun kemarin, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Dengan demikian tingkat penjualan yang didapatkan suatu perusahaan mempengaruhi pembagian deviden pada pemegang saham. Apabila penjualan perusahaan tinggi atau besar maka perusahaan akan membagikan deviden kepada pemegang saham semakin tinggi atau besar juga. Pengaruh positif ini disebabkan karena perusahaan masih mempunyai laba yang lebih setelah membiayai kesempatan investasi. Maka perlu perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan suatu perusahaan. Penelitian pada Muhammad Akhyar Adnan (2012) semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula deviden yang dibayarkan.

H3: *Growth* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

2.4.4. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Firm Size (Ukuran perusahaan) menjelaskan tentang besar kecilnya perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk melihat ukuran perusahaan adalah total asset yang dimiliki. Semakin besar

perusahaan maka kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividennya akan semakin tinggi. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang besar lebih mudah untuk memasuki pasar modal.

Dengan adanya kemudahaan akses ke pasar modal tersebut akan mempermudah perusahaan mencari pendanaan. Dengan adanya pendanaan tersebut perusahaan akan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian Budi Hardiatmo dan Daljono (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Fakhra Malik dkk (2013) menemukan bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan kebijakan dividen.

H4: *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen