

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Keagenan

Menurut Rankin (2018), teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang digunakan untuk memahami hubungan antara *principal* dan *agent* untuk melakukan beberapa aktivitas. Jensen dan Meckling (1976) menerangkan bahwa teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan keterkaitan yang terjadi karena adanya timbal balik antara agen selaku pihak manajemen yang bertanggung jawab kepada investor selaku pihak *principal* untuk dapat melakukan pengelolaan perusahaan. Pada dasarnya *principal* selaku pemilik saham memiliki tanggung jawab untuk menyediakan fasilitas dan melakukan pendanaan, sedangkan agen memiliki tanggung jawab untuk dapat mengelola perusahaan. Pada dasarnya hubungan antara pihak pemilik saham (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) sangat sukar untuk diciptakan. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pihak agen maupun pihak *principal* sehingga keduanya cenderung untuk saling bertentangan. *Agent* (manajemen) lebih memilih pengambilan keputusan yang menguntungkan bagi pihaknya sendiri, sedangkan di sisi lain, *principal* (pemilik saham) tidak dapat melakukan pengawasan agar pihak agen tidak serta merta mengutamakan kepentingannya sendiri, akan tetapi juga untuk kepentingan *principal* (pemilik saham) selaku penanam modal atau investor (Anthony dan Govindarajan, 2012).

Konflik keagenan yang terjadi pada suatu perusahaan berasal dari hubungan antara *principal* (pemilik saham) dan *agent* (manajemen). *Principal* (pemilik

saham) menginginkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan pihak *agent* (manajemen) lebih memilih laba yang diperoleh disimpan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk melakukan pembagian laba dalam bentuk dividen maka menyebabkan berkurangnya sumber dana internal. Sedangkan apabila perusahaan memilih untuk menyimpan laba sebagai sumber dana internal, maka perusahaan mempunyai kesempatan untuk mengembangkan bisnisnya, akan tetapi kepentingan pihak pemilik saham terabaikan. Teori keagenan menyatakan bahwa sulit untuk mempercayai *agent* (manajemen) dalam pengambilan keputusan yang mana akan sesuai dengan kepentingan *principal* (pemilik saham). Dengan demikian, diperlukan monitoring yang harus dilakukan oleh pihak pemegang saham agar tidak menyebabkan hal yang tidak diinginkan. Oleh karena itu diperlukan adanya proses pemantauan dan pemeriksaan terhadap aktivitas yang dilakukan oleh pihak-pihak tersebut (Copeland dan Weston, 1992).

2.2 Dividen

2.2.1 Definisi Dividen

Menurut Hanafi (2004), dividen adalah pendapatan yang dapat diperoleh investor yang melakukan penanaman modal, selain yang berasal dari kenaikan harga saham atau *capital gain*. Sedangkan menurut Weston dan Copeland (2001), dividen adalah penggunaan sebagian arus kas untuk diberikan kepada pemegang saham sebagai hasil bagi dari pendapatan perusahaan. Pada dasarnya, pembagian dividen diputuskan dari hasil rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya sesuai dengan kebijakan dari pimpinan.

2.2.2 Jenis – Jenis Dividen

Pada dasarnya, dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dapat dikelompokkan menjadi beberapa jenis. Dari beberapa jenis dividen yang ada, terdapat satu jenis dividen yang sangat digemari oleh pemegang saham yaitu dividen kas atau dividen tunai. Menurut Rudianto (2012) dividen dapat digolongkan menjadi beberapa jenis yaitu:

1. Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan bagian dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para investor dalam bentuk uang tunai. Oleh karena pembagian dividen dilakukan secara tunai, maka perlu dipastikan bahwa dana perusahaan yang berupa uang tunai tersedia cukup untuk dapat melakukan pembagian dividen kepada pemegang saham atau investor.

2. Dividen Harta

Dividen harta merupakan bagian dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para investor dalam bentuk harta selain kas. Pada dasarnya bentuk dividen harta ini berupa surat-surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan terkait yang dibagikan kepada para pemegang saham.

3. Dividen Skrip (Dividen Utang)

Dividen skrip (dividen utang) merupakan bagian dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para investor dalam bentuk janji tertulis bahwa perusahaan akan membayarkan sejumlah uang

pada waktu yang akan datang. Pembagian dividen dalam bentuk dividen skrip ini dilakukan akibat perusahaan yang ingin melakukan pembagian dividen, akan tetapi persediaan dana kas perusahaan tersebut jumlahnya tidak cukup sehingga perusahaan mengeluarkan dividen dalam bentuk skrip ini. Pada dasarnya dividen skrip ini dapat disertai dengan bunga pembayaran ataupun tanpa bunga pembayaran.

4. Dividen Saham

Dividen saham merupakan bagian dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para investor dalam bentuk saham baru dari perusahaan itu sendiri. Hal ini dilakukan karena adanya keinginan untuk mengkapitalisasi keuntungan perusahaan yang diperoleh secara permanen.

5. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi merupakan bagian dari laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada para investor dalam berbagai bentuk yang dalam pembagiannya tidak dipedomankan pada nilai laba perusahaan maupun nilai laba usaha yang ditahan dan merupakan bentuk pengembalian modal atas penanaman modal yang dilakukan oleh pemegang saham.

2.3 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010) kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam mengelola laba yang diperoleh apakah akan dibagikan kepada pihak investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai

modal perusahaan kembali. Sedangkan menurut Sutrisno (2012), kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang harus diputuskan oleh manajemen agar dapat diputuskan terkait dengan keuntungan yang diperoleh selama satu periode apakah akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap perusahaan yang membagikan dividen dan pemegang saham (investor). Bagi perusahaan, kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang sangat penting. Hal ini disebabkan karena dalam pembagian dividen oleh suatu perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan besarnya laba ditahan yang merupakan salah satu sumber dana internal terbesar dalam suatu perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk melakukan pembagian laba dalam bentuk dividen, maka dapat menyebabkan tingkat pertumbuhan perusahaan yang rendah, yang dapat berdampak negatif bagi perusahaan.

Dan, jika suatu perusahaan tidak melakukan pembagian dividen maka hal ini dapat menyebabkan persepsi yang buruk bagi perusahaan itu sendiri terkait dengan prospeknya di masa yang akan datang. Sedangkan, bagi seorang investor yang hendak berinvestasi, salah satu hal yang dipertimbangkan yaitu terkait kebijakan dividen dalam suatu perusahaan. Secara umum, investor akan berpandangan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang tinggi dan prospek yang baik apabila dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan tersebut tinggi (Riyanto, 2013). Menurut Warsono (2003), terdapat dua parameter yang dapat digunakan untuk menilai kebijakan dividen dalam suatu perusahaan, yaitu:

1. *Dividend Yield*

Dividend Yield adalah suatu rasio atau perbandingan yang menunjukkan hubungan antara dividen yang dibagikan dengan harga saham perusahaan.

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend Payout Ratio adalah suatu rasio atau perbandingan yang menunjukkan hubungan antara dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan dengan keuntungan usaha yang tersedia bagi pemegang saham. Pada dasarnya *Dividend Payout Ratio* seringkali digunakan oleh para investor untuk memperkirakan dividen yang akan dibagikan oleh suatu perusahaan pada tahun selanjutnya.

2.4 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2009), rasio profitabilitas adalah suatu rasio atau perbandingan yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu jangka waktu tertentu. Rasio atau nilai perbandingan ini juga dapat digunakan sebagai sarana untuk menilai tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba atau keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan maupun dari perolehan investasi. Pada penelitian ini, untuk memproksikan profitabilitas digunakan variabel berupa ROA (*Return on Asset*). *Return on asset* adalah suatu pengukuran yang didasarkan pada kemampuan perusahaan secara menyeluruh dalam menghasilkan laba dengan jumlah total aktiva yang terdapat di dalam suatu perusahaan (Sartono, 2010).

2.5 Likuiditas

Menurut Fahmi (2012), likuiditas adalah suatu rasio atau perbandingan yang menggambarkan kesanggupan suatu perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Likuiditas dapat dijadikan sebagai suatu tolak ukur untuk menilai kesanggupan suatu perusahaan dalam melakukan pembagian dividen. Hal ini disebabkan karena dalam pembagian dividen, diperlukan persediaan kas perusahaan yang cukup. Dengan demikian, apabila suatu perusahaan dikatakan memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividennya juga akan lebih baik. Pada penelitian ini, untuk dapat mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan digunakan variabel berupa *current ratio*. *Current ratio* adalah rasio atau perbandingan yang dapat digunakan sebagai tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kewajiban jangka pendeknya atau hutang yang dimilikinya yang mana akan segera jatuh tempo saat dilakukan penagihan secara menyeluruh (Kasmir, 2009).

2.6 Leverage

Menurut Kasmir (2009), *leverage* adalah rasio atau perbandingan yang dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menunaikan segala kewajiban yang harus dipenuhinya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Menurut Sartono (2010), *debt to equity ratio* (DER) adalah suatu rasio yang menunjukkan hubungan antara hutang terhadap modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Dengan demikian, dengan menggunakan parameter *Debt to equity ratio* ini dapat diketahui seberapa besar pembiayaan hutang dalam suatu perusahaan. Semakin besar nilai rasio *Debt to*

equity ratio ini, maka dapat menimbulkan gejala yang kurang baik dalam suatu perusahaan karena memiliki makna bahwa hutang perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

2.7 Growth

Menurut Brigham dan Houston (2009), *growth* adalah suatu variabel yang menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. *Growth* merupakan hal yang penting untuk dicapai oleh perusahaan (Sukamulja, 2019). Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat berpengaruh terhadap kebutuhan dana untuk melakukan pengembangan bisnis di masa yang akan datang. Dengan demikian, perusahaan memiliki kecenderungan untuk menahan pendapatan yang diperoleh dibandingkan harus dibagikan dalam bentuk dividen. Perusahaan harus mempunyai dana yang cukup sehingga dapat membiayai pertumbuhan usahanya secara terus menerus agar dapat menjamin kelangsungan perusahaan (Riyanto, 2013).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Nurfatma dan Purwohandoko (2020). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *Infrastructure, Utilities and Transportation* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2017. Variabel dependen yang diaplikasikan dalam penelitian kali ini yaitu kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh likuiditas, kebijakan dividen juga tidak

dipengaruhi oleh *leverage*, dan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian kedua dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019). Penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada jangka waktu 2012 - 2014. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian kali ini yaitu kebijakan dividen. Sedangkan variabel bebas yang diaplikasikan dalam penelitian kali ini adalah profitabilitas, likuiditas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan *leverage*. Hasil pada penelitian kali ini menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *leverage*.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Mointi dan Rina (2019) dimana menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada jangka waktu 2013-2018 sebagai objek penelitiannya. Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen dalam pelaksanaannya. Sedangkan variabel independen yang diaplikasikan dalam penelitian kali ini adalah profitabilitas, *leverage*, dan *growth*. Dari penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas, *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *growth*.

Penelitian keempat dilakukan oleh Aryani dan Fitria (2020). Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia selama periode 2012 -2018. Digunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat pada penelitian ini. Sedangkan terkait dengan variabel bebas, digunakan *leverage*, likuiditas, profitabilitas,. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian kelima dilakukan oleh Dabrowska *et al.* (2019). Perusahaan publik yang beroperasi di pasar industri makanan Eropa yang sedang berkembang dari 15 negara pada periode 2003-2016 dijadikan sebagai objek pengujian pada penelitian ini. Digunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat pada penelitian ini. Sedangkan variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial leverage*, *growth*, *profitability*, dan *market risk*. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *growth* memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen, *liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen, dan *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen.

2.9 Pengembangan Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir (2009), rasio profitabilitas adalah suatu rasio atau perbandingan yang dapat mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu jangka waktu tertentu. Sedangkan, menurut Sartono (2010), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam rangka memperoleh laba yang kaitannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio atau nilai perbandingan ini juga dapat dijadikan sebagai sarana

untuk menilai tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan laba atau keuntungan yang diperoleh dari hasil penjualan maupun dari perolehan investasi. Tingkat laba dan stabilitas laba merupakan salah satu hal yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada suatu perusahaan (Weston dan Copeland, 2001).

Jika sebuah perusahaan memperoleh laba yang relatif stabil, maka pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga akan lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai laba yang berfluktuasi. Karena, perusahaan yang mempunyai laba yang berfluktuasi akan menahan laba agar dapat mengantisipasi adanya penurunan laba di masa depan. Besarnya laba atau keuntungan yang didapatkan perusahaan akan sangat berpengaruh terhadap besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan juga akan membayar dividen lebih besar. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019), Aryani dan Fitria (2020), serta Dabrowska *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

HA1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.9.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Fahmi (2012), likuiditas adalah suatu rasio atau perbandingan yang menggambarkan kesanggupan suatu perusahaan dalam menunaikan kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Likuiditas dapat dijadikan sebagai suatu

tolak ukur untuk menilai kesanggupan suatu perusahaan dalam melakukan pembagian dividen. Hal ini disebabkan karena untuk melakukan pembagian dividen suatu perusahaan harus memiliki persediaan kas yang cukup. Dengan demikian, apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik maka pembayaran dividennya akan lebih baik. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019), Aryani dan Fitria (2020), dan Dabrowska *et al.* (2019) yang menegaskan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

HA2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.9.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Kasmir (2009), *leverage* adalah rasio atau perbandingan yang dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengetahui kemampuan suatu perusahaan dalam menunaikan segala kewajiban yang harus dipenuhinya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang. Sedangkan menurut Wetson dan Copeland (2001), *leverage* merupakan nilai rasio yang menggambarkan perbandingan antara nilai keseluruhan hutang (*debt*) terhadap total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Pada dasarnya, *leverage* dalam suatu perusahaan dapat berdampak pada kebijakan dividen pada suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dengan proporsi yang lebih rendah. Hal ini dikarenakan laba atau keuntungan yang diperoleh akan didahulukan untuk membayar kewajiban (hutang) dari pada pembagian dividen. Tingkat *leverage* akan menjadi semakin tinggi apabila suatu

perusahaan mengambil langkah untuk melakukan ekspansi dan membiayai operasional perusahaan menggunakan hutang perusahaan. Jadi, semakin tinggi *leverage* maka dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan semakin sedikit. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mointi dan Rina (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

HA3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.9.4 Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2009), *growth* adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Growth* merupakan hal yang penting untuk dicapai oleh perusahaan (Sukamulja, 2019). Tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) dapat mempengaruhi besarnya dana yang dibutuhkan untuk melakukan pengembangan usaha di masa yang akan datang. Biasanya perusahaan cenderung untuk menyimpan pendapatan yang didapatkannya daripada digunakan untuk melakukan pembayaran dividen. Perusahaan harus mempunyai modal yang cukup sehingga dapat mendanai pertumbuhannya secara terus menerus agar dapat mempertahankan kelangsungan perusahaan (Riyanto, 2013). Tingkat pertumbuhan (*growth*) perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar juga kebutuhan dana di waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, sehingga pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga akan semakin kecil. Jadi semakin tinggi *growth* maka semakin kecil dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Ratnasari dan Purnawati (2019) yang

menegaskan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*) memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

HA4: *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

