

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan memiliki gambaran model hubungan antara *principal* (pemilik) dan *Agent* (manajemen) atau yang biasa disebut dengan hubungan keagenan. Hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih mempekerjakan orang lain untuk memberikan jasa dan mendelegasikan wewenang atas pengambilan keputusan agent menurut Jensen and Meckling (1976).

Masalah-masalah yang timbul dari keagenan terjadi akibat dari perbedaan antara informasi yang dimiliki oleh menejer sebagai agen dan *principal* yaitu pemegang saham. Informasi lebih banyak diketahui oleh pihak menejer dibandingkan dengan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi akibat ketidak seimbangan informasi antara pihak dari menejer dan pihak pemegang saham sehingga menyebabkan dari pihak menejer tidak selalu mementingkan kepentingan investor. Satu dari beberapa tindakan yang selalu terjadi yaitu ketika pihak menejer menggunakan *Free Cash Flow* yang ada untuk menguntungkan dirinya sendiri.

2.2 *Free Cash Flow*

Aliran kas bebas atau biasanya dikenal sebagai *Free Cash Flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen menurut Brigham dan Daves, (2003). *Free Cash Flow* yaitu arus kas bebas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham dan kreditor karena tidak dibutuhkan untuk investasi pada asset tetap atau *working capital* menurut Ross et al. (2000:32). Dikarenakan dalam beberapa perhitungan dividen kas tidak dimasukan ke

dalam *free cash flow*. Sedangkan menurut Weygand et al (2011:616), pembayaran dari dividen dimasukkan ke dalam elemen *free cash flow* sehingga menjadi tidak relevan jika dipakai dalam penelitian ini.

Brigham dan Daves (2003), menyatakan bahwa aliran dari kas bebas merupakan aliran kas yang sesungguhnya untuk dapat dibagikan kepada pemegang saham dan kreditor setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional dari perusahaan.

Free Cash Flow merupakan salah satu dari penyebab konflik keagenan ketika manajer tidak menggunakan seluruh kas dengan semestinya. Sebagai contoh dari konflik yang terjadi yaitu ketika manajer menggunakan seluruh *free cash flow* untuk melakukan investasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan NPV sebesar nol atau negative, tentu hal ini akan menyebabkan *free cash flow agency problem*.

2.3 Free Cash Flow Agency Problem

Free Cash Flow sering kali menyebabkan konflik potensial di antara pihak pemegang saham dan pihak manajer. Manajer lebih cenderung untuk menginvestasikan uang kas tersebut untuk dapat meningkatkan kekuatan dan kekuasaan perusahaan sedangkan dari sisi pemegang saham cenderung menginginkan *Free Cash Flow* dibagikan sebagai dividen. Menurut Jensen (1986) mengemukakan bahwa manajer menginvestasikan *Free Cash Flow* pada suatu proyek karena memiliki peluang dan insentif untuk dapat membuat perusahaan bertumbuh. Jika perusahaan bertumbuh dan berkembang maka sumber daya yang berada di bawah jangkauan manajer akan semakin meningkat tetapi pada saat *Free Cash Flow* dibarengi dengan peluang pertumbuhan yang tidak begitu besar atau rendah maka akan timbul *Free Cash Flow agency problem*. Investasi yang dilakukan oleh manajer dalam

suatu pertumbuhan yang rendah akan dapat memberikan hasil *return* yang minimal bahkan negatif.

Ketika peluang pertumbuhan yang ada tidak terdapat apapun, *free cash flow* yang ada harus di gunakan menejer untuk dibagikan sebagai dividen. Dikarenakan menejer diberikan tanggung jawab untuk dapat meningkatkan nilai dari para pemegang saham yaitu sala satunya lewat pembagian dari dividen.

2.4 Dividen

Dividen merupakan hasil pembagian laba atau hasil yang dibayarkan kepada seluruh pemegang saham berdasarkan dari jumlah yang mereka miliki. Jumlah laba ditahan dan kas yang dimiliki perusahaan akan berkurang saat pendistribusian dividen. Menurut Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), Laba Perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuk tergantung dari keadaan perusahaan ketika proses pembagian dividen tersebut. dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika pemodal menginginkan pembagian dividend. Maka pemodal harus memiliki saham dari perusahaan tersebut dan pemodal harus memegang saham tersbut selama beberapa kurun waktu yang cukup lama yaitu pada saat kepemilikan saham tersebut berada pada periode dimana pemegang saham dapat diakui sebagai pemegang saham yang berhak untuk mendapatkan dividen. Dalam pembagan dividen kepada pemegang saham ada beberapa jenis dividen yang dikenal yaitu dividen tunia, dividen saham, script dividen, *property dividend*, dan *liquidating dividend*.

2.4.1 Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan uang tunai yang dibagikan kepada pemegang saham yang masih termasuk kedalam bagian laba usaha.

Sebelum membagikan dividen, perusahaan harus mempertimbangkan terkait dengan dana yang akan dibagikan kepada seluruh pemegang saham, jika perusahaan tersebut memiliki keputusan untuk membagikan dividen tunai, maka pada saat pembagian dividen kepada pemegang saham perusahaan harus memiliki uang tunai yang cukup untuk dibagikan kepada pemegang saham.

2.4.2 Dividen Saham

Dividen saham merupakan laba usaha yang ingin dibagikan kepada para pemegang saham bukan dalam bentuk uang tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan itu sendiri yang baru. Perusahaan yang ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen pada saat pembagian dividen saham. Tidak adanya asset yang dibagikan pada saat dividen saham dibagikan dan setiap pemegang saham mendapatkan bagian (proporsi) kepemilikan yang sama pada perusahaan. Jumlah dari setiap lembar saham akan bertambah lebih banyak akibat dari pembagian dividen saham. Pada bagian total asset dan kewajiban perusahaan tidak akan mengalami suatu perubahan baik sesudah maupun sebelum pembagian dividen. Berkaitan dengan pembagian dari dividen saham ini. Nilai wajar atau nilai pasar saham tersebut yang digunakan sebagai dasar pencatatan.

2.4.3 Script Dividend

Dividend skrip yaitu bagian dari usaha perusahaan yang dibagikan kepada seluruh pemegang saham dalam bentuk janji yang tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa yang akan datang sesuai dengan ketentuan. Dividen skrip terjadi pada saat perusahaan berkeinginan untuk membagikan dividen dalam bentuk uang tunai

tetapi kas perusahaan tidak mencukupi untuk membayar dividen pada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan mengeluarkan dividen skrip kepada seluruh pemegang saham untuk membayarkan dividen di masa mendatang kepada seluruh pemegang saham. Dividen skrip dibagikan baik dengan bunga maupun tanpa bunga kepada pemegang saham.

2.4.4 *Property Dividend*

Property dividend diberikan kepada para pemegang saham berupa barang-barang, tidak berupa uang tunai ataupun saham perusahaan itu sendiri. Pembagian dividen barang lebih sulit dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dividen uang tunai dan biasanya dividen ini sangat tidak disukai oleh para pemegang saham karena rumit. Perusahaan melakukan property dividend karena uang tunai perusahaan tertanam pada investasi saham perusahaan lain terutama bila jumlah yang ditanamkan cukup banyak sehingga menyebabkan harga jual investasi ataupun persediaan turun dan dapat merugikan perusahaan serta pemegang saham sendiri (Suadi, 1994 : 233).

2.4.5 *Liquidating Dividend*

Dividen ini dimana sebagian dari jumlah yang dibayarkan kepada pemegang saham dimaksudkan sebagai pembayaran laba sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang di investasikan oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut (Munandar, 1983: 314).

Dari jenis-jenis dividen yang telah dipaparkan di atas sebelumnya, jenis dari dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah dividen tunai. Hal ini dikarenakan pada dasar prakteknya dividen tunai

merupakan dividen yang paling sering digunakan perusahaan dibandingkan dengan dividen lain yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2.5 Teori Kebijakan Dividen

Teori Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah pemegang saham akan memperoleh laba yang akan dibagikan perusahaan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Masih banyak terdapat teori-teori yang sering diungkap dalam dunia keuangan modern sekarang. Pada kenyataannya hingga sampai saat ini masih sering muncul teori-teori baru walaupun masih dalam tahap awal pengembangan model teori tersebut menurut Gumanti (2013:41).

2.6 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah menguji pengaruh Pengaruh *Free Cash Flow*, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan *Leverage* Terhadap Dividen. Penelitian oleh Nadya Ulfa Widjaya (2018) memberikan hasil bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen.

Penelitian oleh Widi Hastomo Adi Saputro, Rahmat Apryana, dan Nawang Kalbuana (2017) memberikan hasil bahwa *free cash flow* secara signifikan berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, selain itu, ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, dan profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) memberikan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, dan

variable control yaitu ukuran perusahaan menunjukkan nilai positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian oleh Rima Nur Masruroh, Anggita Langgeng Wijaya dan Anny Widiasmara (2019) memberikan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh negatif yang berarti bahwa setiap *free cash flow* perusahaan mengalami peningkatan maka menyebabkan menurunnya dividen yang dibayarkan perusahaan kepada seluruh pemegang saham.

Penelitian oleh Okevanrianus Putra Hernat (2015) memberikan hasil bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Manandakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan semakin tinggi pula dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Atau dalam arti lain perusahaan dengan *free cash flow* yang lebih tinggi kemungkinan untuk melakukan pembagian dividen yang lebih besar dari pada perusahaan dengan *free cash flow* yang relatif rendah.

Tabel 2.1.

Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul Penelitian	Variable	Hasil
1.	Nadya Ulfa Widjaya (2018)	Pengaruh Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Manajer, Kepemilikan Saham Institusi, dan Leverage Terhadap Dividen.	Variable Independen: Free Cash Flow, Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Saham Institusional, Leverage Variable Dependen: Dividen	Free Cash Flow Berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen pada perusahaan sub sector farmasi di bursa efek indoensia (periode 2013-2017)

2.	Widi Hastomo Adi Saputro, Rahmat Apryana, dan Nawang Kalbuana (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set dan Leverage Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI).	Variable Independen: Profitabilitas, Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Leverage. Variable Dependen: Dividend Payout Ratio	Profitabilitas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio Free Cash Flow secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio Investment Opportunity Set secara signifikan berpengaruh terhadap dividend payout ratio Ukuran perusahaan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap dividend payout raio
3.	Jurica Lucyanda dan Lilyana (2012)	Pengaruh Free Cash Flow dan Struktur Kepemilikan Terhadap Dividen Payout Ratio	Variable Independen: Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan Variable Dependen:	Free Cash Flow berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio Presentase

			<p>Dividen Payout Raatio</p> <p>Variable Kontrol: Ukuran Perusahaan, Kebijakan utang, pertumbuhan penjualan</p>	<p>kepemilikan institusional berpengaruh negative terhadap dividend payout ratio</p> <p>Kepemilikan keluarga dan presentase kepemilikan asing tidak berpengaruh secara signifikan terhadap dividend payout ratio</p>
4.	Rima Nur Masruroh, Anggita Langgeng Wijaya dan Anny Widiasma ra. (2019)	<p>Pengaruh Corporate Governance, Free Cash Flow dan Investmen Opportunity Set Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI).</p>	<p>Variable Independen: Corporate Governance, Free Cash Flow dan Investmen Opportunity Set</p> <p>Variable Dependen: Dividend Payout Ratio</p>	<p>Free Cash Flow tidak memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio</p> <p>Corporate Governance dan Investmen Opportunity Set tidak memiliki pengaruh terhadap Dividend Payout Ratio</p> <p>Pengaruh investment</p>

					Opportunity Set tidak memiliki pengaruh terhadap dividend payout ratio karena hasil statistic menunjukkan nilai signifikasi investment opportunity set lebih dari 0,05
5.	Okevanria nus Putra Hernat (2015)	Pengaruh Cash Terhadap Dividend Ratio Perusahaan Manufaktur Bursa Indonesia 2009-2013	Free Flow Payout Pada di Efek tahun	Variable Indipenden: Cash Flow Variable Dependen: Dividend Payout Ratio Variable control: Size, Profitability, Leverage	Free Cash Flow berpengaruh positif signifikan terhadap dividend payout ratio

2.7 Pengembangan Hipotesis

Menejer memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kemakmuran dari para pemegang saham sebagai principal. Tetapi menejer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham. Dikarenakan menejer memiliki informasi yang lebih dalam mengenai perusahaan mereka dibandingkan dengan para pemegang saham dan akhirnya terjadilah asimetri informasi.

Menurut Supriyono (2000) asimetri informasi merupakan situasi yang terbentuk karena principal tidak dapat memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja dari agen sehingga principal tidak pernah bisa menentukan kontribusi dan usaha-usaha agen terhadap hasil-hasil perusahaan yang sesungguhnya. Dari informasi inilah akan muncul *agency Problem* karena memicu tindakan-tindakan manajer untuk menguntungkan dirinya sendiri.

Agency Problem timbul dikarenakan adanya kepentingan pemegang saham sebagai principal dan kepentingan menejer sebagai agen serta perbedaan informasi. Kecenderungan menejer menginvestasikan *Free Cash Flow* kepada proyek-proyek baru perusahaan baru memiliki insentif untuk dapat meningkatkan ukuran perusahaan bahkan ketika *net present value* negatif sekalipun menurut Jensen (1986). Hal ini dikarenakan kekuatan kontrol menejer yang semakin tinggi dipengaruhi dengan meningkatnya jumlah sumber daya yang akan memperngaruh *free cash flow* dan akan menimbulkan menurunnya *Dividend Payout Ratio*.

Aliran kas bebas atau biasanya dikenal sebagai *Free Cash Flow* yaitu kas yang berlebih di perusahaan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividend. Menurut penelitian Rosdini (2009) mengemukakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *dividend Payout ratio*. Selain itu menurut Grulon et al. (2002) melakukan suatu penelitian mengenai dividen sebagai tanda dari maturitas sebuah perusahaan. Perusahaan dengan pembagian dividen yang meningkat cenderung merupakan perusahaan dengan kesempatan investasi yang rendah sehingga perusahaan tersebut dapat memiliki *Free Cash Flow* yang tinggi untuk dibagikan sebagai dividen. Semakin bertumbuhnya perusahaan maka *investmen opportunity set* semakin kecil sehingga tingkat dari relevansi perusahaan akan semakin turun. Pada akhirnya tingkat dari reinvestasi yang rendah akan menyisakan kelebihan kas yang tinggi di dalam perusahaan sehingga perlu diabayarkan dalam bentuk dividen. Dengan demikian, pengaruh dari *Free Cash Flow*

terhadap *Dividen payout ratio* dapat dijabarkan dalam hipotesis sebagai berikut:

H_a = *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

