

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. *Agency Theory*

Menurut Godfrey *et al* (2010):

“*agency theory* merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara prinsipal dan agen.”

Sedangkan menurut Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa:

“*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*”

Dari beberapa kutipan tersebut dapat disimpulkan bahwa teori agensi merupakan teori yang menjelaskan hubungan yang timbul karena sebuah kontrak antara pihak *principal* dengan pihak *agent*. Pihak *principal* dalam hal ini adalah pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan. Sedangkan pihak *agent* dalam hal ini adalah manajemen perusahaan yang diberikan kewenangan untuk membuat keputusan oleh pihak *principal* untuk memaksimalkan kesejahteraan pihak *principal*.

Teori agensi berkaitan dengan erat dengan dividen. Manajemen perusahaan selaku pihak *agent* bertanggung jawab memutuskan bagaimana dividen perusahaan akan dibagikan agar para pemegang saham mendapatkan kepuasan yang sama.

2.2. Dividen

Warsono (2003) mengemukakan bahwa:

“Dividen adalah bagian dari keuntungan yang ada bagi para pemegang saham biasa (*earning available for common stakeholders*) yang dibagikan ke pemegang saham.”

Sedangkan menurut Besley dan Brigham (2005):

“Dividen adalah pembagian uang tunai yang dilakukan perusahaan untuk pemegang saham dari keuntungan perusahaan, baik keuntungan yang dihasilkan pada periode berjalan atau dalam periode sebelumnya.”

Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada para pemegang saham baik keuntungan periode berjalan maupun periode sebelumnya. Perusahaan akan membagikan dividen sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Ada beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya. Di antaranya seperti yang dikemukakan oleh Gumanti (2013):

1. Dividen Tunai (Kas)

Dividen yang dibayarkan secara tunai, yang besarnya ditentukan oleh manajemen. Dividen tunai ini umumnya dibayarkan setiap semester, tahunan, dan triwulanan.

2. Dividen Saham

Dividen saham ini secara ekonomis menambah jumlah saham perusahaan yang beredar di pasar, tetapi tidak menambah dana yang terkandung dalam modal saham. Dividen saham biasanya akan menyebabkan harga saham jatuh di pasar.

3. *Liquidating Dividend*

Dividen likuidasi adalah dividen yang merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dianggap sebagai layanan pendapatan internal sebagai tingkat pengembalian modal selain pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi ini memiliki konsekuensi pajak tersendiri bagi investor.

2.3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Musthafa (2017), adalah:

“keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015):

“kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.”

Dari beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan yang menyangkut laba perusahaan yang menjadi hak para

pemegang saham, apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang penting untuk diperhatikan oleh perusahaan karena dapat mempengaruhi beberapa hal penting lain dalam sebuah perusahaan. Berikut ini merupakan beberapa pengaruh kebijakan dividen bagi perusahaan menurut Tampubolon (2005), yaitu:

1. Kebijakan dividen dapat menjaga kepentingan investor dan calon investor. Kebijakan keuangan perusahaan yang diambil oleh pihak manajemen harus dapat menjamin akan tercapainya tujuan-tujuan dari para investor. Hal itu dikarenakan investor dapat melepas sahamnya sehingga harga saham di pasar bursa akan turun jika manajemen perusahaan tidak mampu menjaminkannya.
2. Kebijakan dividen dapat memengaruhi program keuangan dan *capital budgeting* suatu perusahaan.
3. Kebijakan dividen dapat memengaruhi *cash flow* suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah akan dipaksa untuk membatasi pembayaran dividen.
4. Kebijakan dividen akan memengaruhi nilai modal saham suatu perusahaan.

Ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen menurut preferensi investor (Brigham dan Houston, 2011), yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Teori ini dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird in the Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena risiko dividen yang lebih rendah dibandingkan risiko *capital gain*. Investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* di masa depan.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen karena pembayaran pajak dapat ditunda.

Dalam menentukan kebijakan dividen sebuah perusahaan, manajemen perusahaan dapat menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*).

Dividend payout ratio merupakan proporsi laba bersih yang dibagikan secara kas kepada para pemegang saham. Rasio ini merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase (Sitanggang, 2012). Adapun formulanya adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* akan semakin menguntungkan bagi investor. Namun bagi perusahaan, hal tersebut dapat mengurangi sumber modal internal perusahaan karena akan mengurangi laba ditahan.

2.4. Leverage

Sukamulja (2019) mengemukakan bahwa:

“rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur risiko perusahaan dalam jangka panjang dan menggambarkan proporsi utang perusahaan.”

Menurut Sukamulja (2019), tingkat *leverage* suatu perusahaan dapat dihitung dengan formula Debt to Equity Ratio (DER) yaitu dengan membandingkan total liabilitas suatu perusahaan dengan total ekuitasnya. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa semakin tinggi pula tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage*, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh perusahaan (Sukamulja, 2019).

2.5. Profitability

Sukamulja (2019) menyatakan bahwa:

”rasio profitabilitas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan.”

Rasio profitabilitas juga dapat mencerminkan bagaimana kinerja sebuah perusahaan dalam menjaga keefektifitasan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Sukamulja (2019), rasio profitabilitas dapat dihitung dengan formula Return on Equity (ROE) yaitu dengan cara membandingkan laba bersih suatu perusahaan dengan total ekuitasnya. Rasio *Return on Equity* ini sangat penting bagi pemegang saham karena dapat digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian atas saham perusahaan yang para pemegang saham miliki.

2.6. Asset Growth

Menurut Sukamulja (2019):

“Pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan terutama bagi perencanaan jangka panjang.”

Pertumbuhan perusahaan memang merupakan aspek penting bagi sebuah perusahaan, namun hal tersebut bukan menjadi fokus utama yang dicapai oleh manajemen perusahaan. Tujuan yang ingin dicapai oleh manajemen perusahaan adalah meningkatkan nilai para pemegang saham. Hal tersebut disebabkan karena manajemen perusahaan menganggap bahwa perusahaan akan berkembang dengan sendirinya jika perusahaan berhasil meningkatkan nilai bagi para pemegang sahamnya.

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang meningkatkan kinerjanya secara terus menerus, baik dengan cara memperoleh aliran kas yang positif maupun kenaikan laba (Sukamulja, 2019). Perkembangan atau pertumbuhan perusahaan dapat dihitung menggunakan *asset growth ratio*.

Sukamulja (2019) mengemukakan bahwa *asset growth rate* digunakan untuk mengukur bagaimana pertumbuhan ukuran perusahaan tahun tertentu dibandingkan dengan tahun sebelumnya di mana ukuran perusahaan dicerminkan dalam nilai total aset. Perusahaan yang berkembang akan cenderung menggunakan laba ditahannya untuk diinvestasikan kembali dan ekspansi dengan tujuan untuk terus meningkatkan pendapatan, laba, dan aset.

2.7. Kerangka Konseptual

2.7.1. Hubungan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sukamulja (2019):

“rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur risiko perusahaan dalam jangka panjang dan menggambarkan proporsi utang perusahaan.”

Rasio *leverage* menunjukkan risiko perusahaan dalam jangka panjang di mana hal tersebut dapat menjadi salah aspek yang dapat dipertimbangkan oleh calon investor sebelum menginvestasikan dananya. Semakin tinggi rasio *leverage* maka semakin tinggi pula keraguan investor terhadap manajemen perusahaan apakah dapat mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan di masa depan. Dengan tingkat *leverage* yang tinggi, dana yang diperoleh perusahaan sebagian besar akan

digunakan untuk membiayai utang dan dana untuk operasi perusahaan akan semakin berkurang. Dengan demikian, maka laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan pada investor akan semakin kecil. Sehingga besar dividen yang akan dibagikan akan berjumlah kecil dan hal ini dapat memengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh manajemen perusahaan.

2.7.2. Hubungan *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sukamulja (2019):

”rasio profitabilitas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan.”

Seorang investor akan mempertimbangkan segala aspek sebelum menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan agar kerugian yang mungkin terjadi dapat diminimalisir. Profitabilitas perusahaan adalah salah satu aspek yang dilihat oleh suatu investor. Rasio profitabilitas dapat menjadi pertimbangan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan.

Demi menarik perhatian para calon investor maupun memuaskan investornya, manajemen perusahaan harus memikirkan berbagai cara salah satunya adalah dengan pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen yang diambil harus dapat memuaskan para investor atau para pemegang saham, apakah dividen akan dibagikan maupun ditahan sebagai laba untuk diinvestasikan kembali.

2.7.3. Hubungan *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Sukamulja (2019):

“Pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan terutama bagi perencanaan jangka panjang.”

Pertumbuhan perusahaan penting bagi perencanaan jangka panjang perusahaan. Hal tersebut penting agar para investor sebagai pemegang saham perusahaan dapat memantau kelangsungan hidup perusahaan dan memantau kinerja manajemen perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari bagaimana pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun, apakah mengalami penurunan, stabil, atau mengalami kenaikan. Dari pertumbuhan aset perusahaan pula, manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang akan diambil agar dapat memuaskan para pemegang saham.

2.8. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pertama adalah artikel yang berjudul “*Factors Affecting Dividend Policy in Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange*” yang diteliti oleh Wahjudi (2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *dividend policy* (kebijakan dividen). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *collaterizable asset*, *growth in net asset*, *liquidity*, *leverage*, dan *profitability*. Penelitian ini dilakukan pada 90 perusahaan manufaktur di Indonesia periode tahun 2011 sampai tahun 2015. Sampel penelitian dianalisis dengan menggunakan *multiple regression with weighted least square*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *growth in net asset* memiliki pengaruh negatif dan signifikan

terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. *Profitability* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang kedua adalah artikel yang berjudul “*Determinants of Dividend Policy of Public Listed Companies in Malaysia*” yang diteliti oleh Yusof dan Ismail (2014). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *earnings, lagged dividend, cash flows, free cash flows, debt, size, firm’s growth, investment opportunities, firm risk, dan largest shareholder*. Penelitian ini dilakukan pada 147 perusahaan yang terdaftar di *Main Market of Bursa Malaysia* yang berbasis *top market capitalization* periode 2006 sampai dengan 2010. Sampel penelitian dianalisis dengan metode regresi dengan menggunakan *fixed and random effects and pooled least squares model*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *firm’s growth* tidak memiliki pengaruh signifikan pada kebijakan dividen.

Penelitian yang ketiga adalah artikel yang berjudul “*Assessing Determinants of Dividend Policy of Government-Owned Companies in Indonesia*” yang diteliti oleh Basri (2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *financial leverage, profitability, asset growth, dan institutional ownership*. Penelitian ini dilakukan pada 15 perusahaan *government-owned* yang terdaftar di BEI periode 2007 sampai dengan 2016. Sampel penelitian dianalisis dengan menggunakan regresi berganda. Hasil analisis menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap

kebijakan dividen, sedangkan *asset growth* berpengaruh tidak signifikan pada kebijakan dividen.

Tabel 2.1.
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Variabel	Obyek	Hasil
Wahjudi (2018)	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: <i>growth in net asset</i> , <i>leverage</i> , dan <i>profitability</i>	Perusahaan manufaktur di Indonesia dengan periode 2011 sampai 2015	<i>Growth in net asset</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada kebijakan dividen. <i>Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
Yusof dan Ismail (2014)	Variabel dependen: kebijakan dividen Variabel independen: <i>firm's growth</i>	Perusahaan yang berbasis <i>top market</i> <i>capitalization</i> di Malaysia dengan periode 2006 sampai 2010	<i>Firm's growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
Basri (2017)	Variabel dependen: kebijakan dividen	Perusahaan <i>government-owned</i> di	<i>Financial leverage</i> memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

	Variabel independen: <i>financial leverage</i> , <i>profitability</i> , dan <i>asset growth</i>	Indonesia periode 2007 sampai 2016	<i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Asset growth</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
--	---	---------------------------------------	--

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.9. Pengembangan Hipotesis

2.9.1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur tingkat risiko suatu perusahaan (Sukamulja, 2019). Menurut penelitian yang dilakukan Wahjudi (2018), *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut Basri (2017), *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Rasio *leverage* berguna untuk mengukur tingkat hutang perusahaan. Suatu perusahaan memiliki alokasi dana yang terbatas. Dengan tingkat hutang yang tinggi, perusahaan mengutamakan pemenuhan kewajibannya kepada para kreditor dengan membayarkan hutangnya. Pembayaran hutang ini akan menurunkan tingkat profit perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut akan mempengaruhi dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, apabila rasio *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi, maka dividen yang dibagi kepada para pemegang saham akan semakin kecil. Maka dari itu, berdasarkan

uraian teori dan hasil penelitian terdahulu tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA₁ : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.9.2. Pengaruh *Profitability* Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio profitabilitas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian investasi yang dilakukan (Sukamulja, 2019). Wahjudi (2018) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Basri (2017), profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham diambilkan dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Sehingga, besar kecilnya laba suatu perusahaan yang dilihat dari rasio profitabilitas akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, apabila rasio profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang cukup besar. Sehingga tingkat dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga akan semakin besar seiring dengan tingkat rasio profitabilitasnya yang tinggi. Maka dari itu, berdasarkan uraian teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA₂ : *Profitability* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

2.9.3. Pengaruh *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang meningkatkan kinerjanya secara terus menerus, baik dengan cara memperoleh aliran kas yang positif maupun kenaikan laba (Sukamulja, 2019). Kenaikan laba akan mempengaruhi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Pertumbuhan perusahaan merupakan hal penting bagi sebuah perusahaan terutama bagi perencanaan jangka panjang. Menurut Wahjudi (2018), *growth in net asset* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan dalam penelitian Yusof dan Ismail (2014) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian Basri (2017), *asset growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan dapat dihitung berdasarkan *asset growth ratio*-nya. Pertumbuhan aset dapat dilihat dari selisih nilai aset tahun tertentu dengan nilai aset tahun sebelumnya. Dengan demikian, apabila perusahaan memiliki selisih nilai aset yang positif, hal tersebut berarti perusahaan mengalami pertumbuhan. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang baik dapat melakukan pemenuhan kewajibannya kepada para investor dengan membagikan dividennya. Maka dari itu berdasarkan uraian teori tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

HA₃ : *Asset growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.