

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Dividen**

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Pendistribusian dividen akan mengurangi jumlah laba ditahan dan saldo kas yang dimiliki perusahaan. Menurut Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan. Jenis-jenis dividen yang dikenal yaitu dividen tunai, dividen saham, script dividend, property dividend, dan liquidating dividend.

##### **2.1.1 Dividen Tunai**

Dividen tunai merupakan salah satu jenis dari pembagian dividen oleh perusahaan. Metode ini merupakan metode pembagian dividen yang paling umum dilakukan perusahaan. Dividen dibayarkan dalam bentuk tunai dan akan dikenai pajak. Pemegang saham akan diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham yang dimiliki.

##### **2.1.2 Dividen Saham**

Dividen saham merupakan salah satu metode pembagian dividen. Dividen saham akan dibayarkan dalam bentuk tambahan dividen kepada investor. Dividen akan dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki.

Sehingga pada akhirnya jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal/investor akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

### **2.1.3 Script Dividend**

Dividen ini merupakan surat tanda kesediaan membayar sejumlah uang tertentu yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Surat ini berbunga sampai dengan dibayarkannya uang tersebut kepada yang berhak. Menurut Suadi (1994: 231) "

*"Script dividen seperti ini biasanya dibuat apabila pada waktu para pemegang saham mengambil keputusan tentang pembagian laba, dimana perusahaan belum mempunyai persediaan uang cash yang cukup untuk membayar dividen cash."*

### **2.1.4 Property Dividend**

Dividen ini adalah yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang (tidak berupa uang tunai ataupun 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. Menurut Suadi (1994 : 233)

*"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."*

### **2.1.5 Liquidating Dividend**

Menurut Munadar (1983: 314)

*"Dividen ini dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang*

ditanamkan (diinvestasikan) oleh para pemegang saham ke dalam perusahaan tersebut."

Dari berbagai jenis dividen yang telah dipaparkan di atas sebelumnya, jenis dividen yang akan dipakai dalam penelitian ini yaitu dividen tunai. Hal ini karena dalam prakteknya dividen tunai merupakan jenis dividen yang paling sering dan umumnya dibagikan dibanding jenis dividen lainnya yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

## **2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan atau *agency theory* menggambarkan model hubungan antara *principal* (pemilik) dan *agent* (manajemen) atau yang disebut dengan hubungan keagenan. Jensen and Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Masalah keagenan timbul karena adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh manajer sebagai *agent* dan pemegang saham sebagai *principal*. Manajer sering kali memiliki lebih banyak informasi tentang kondisi dan kinerja perusahaan dari pada pemegang saham. Ketidakseimbangan informasi antara manajer dan pemegang saham ini disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi ini dapat membuat manajer mungkin tidak selalu bertindak demi kepentingan investor. Salah satu tindakan yang dimaksud adalah ketika manajer menggunakan *free cash flow* yang ada untuk menguntungkan dirinya sendiri.

## **2.3 *Agency Problems***

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ardianingsih dan Ardiyani (2010) mengatakan bahwa teori keagenan adalah teori yang menjelaskan *agency*

relationship dan masalah-masalah yang ditimbulkannya. Agency relationship merupakan hubungan dalam perusahaan antara pemegang saham yang bertindak sebagai pemberi amanat (principal) dan pengelola atau manajer (agent) sebagai perantara yang mewakili principal dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan melakukan transaksi atas nama principal dengan pihak ketiga. Hadiprajitno (2013) berpendapat bahwa perbedaan kepentingan antara pemilik saham dan pengelola dapat membawa potensi terjadinya konflik keagenan (agency problem) yaitu konflik yang terjadi antara prinsipal dengan agen, yang dapat menimbulkan atau memicu terjadinya biaya-biaya yang seharusnya tidak perlu terjadi dalam operasi perusahaan bila dikelola oleh pemiliknya sendiri, disebut sebagai biaya keagenan (agency cost). Menurut Hadiprajitno (2013) biaya keagenan menurut jenis biayanya dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: (1) biaya pemantauan (monitoring cost/activities) oleh principal, (2) biaya pengikatan (bonding cost) oleh agen, dan (3) kerugian residual (residual loss) yang mungkin ada sebagai pengurangan kekayaan principal. Biaya keagenan (agency cost) dapat disebabkan oleh mekanisme pengawasan yang dilakukan untuk mengurangi konflik keagenan (agency problem). Dengan kata lain apabila konflik keagenan (agency problem) suatu perusahaan besar, maka biaya keagenan (agency cost) yang harus dikeluarkan juga besar. Selain biaya keagenan (agency cost) terdapat mekanisme struktur kepemilikan yang akan memetakan pembagian antara kekuasaan dan pengawasan yang dibuat untuk meminimalisir timbulnya konflik keagenan (agency problem) akibat dari adanya perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemilik atau pemegang saham.

#### **2.4 Dividen sebagai Pengurang Konflik Keagenan**

Dengan pembayaran dividen menunjukkan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik dan dapat menjadi pertanda positif bagi pemegang saham untuk berinvestasi dalam perusahaan. Pembayaran dividen akan mengurangi sumber-sumber yang dapat dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan monitoring capital market yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru dari pihak eksternal sehingga mengurangi biaya keagenan. Selain itu konflik keagenan juga disebabkan karena pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen daripada diinvestasikan lagi sementara manajer perusahaan lebih menyukai sebaliknya.

Dividend Payout mampu mengurangi konflik-konflik keagenan dengan mengurangi jumlah dari Free Cash Flow yang tersedia untuk para manajer, yang mana sering digunakan untuk aktivitas yang tidak dalam minat terbaik dari pemegang saham. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan aliran kas bebas yang besar akan cenderung mengambil setiap kesempatan proyek yang ada yang mana proyek tersebut belum tentu disetujui pemegang saham. Jika para manajer meningkatkan jumlah dari dividen, sedangkan semua selain itu dianggap sama, itu mengurangi jumlah dari Free Cash Flows, dengan demikian itu mengurangi masalah Free Cash Flow. Dengan demikian, Dividend Payout mungkin membantu mengendalikan permasalahan keagenan dengan cara menghilangkan kelebihan uang tunai (Free Cash Flow) yang ada di tangan manajer, karena jika tidak dikurangi atau dihilangkan dapat memungkinkan diinvestasikan pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan. Selain itu pembayaran dividen juga akan membantu mengurangi konflik keagenan dengan mengondisikan perusahaan lebih

sering dipantau oleh pasar modal, karena meningkatkan pembayaran dividen kemungkinan diterbitkannya saham baru menjadi lebih besar. Kondisi ini akan membuat investor institusional, khususnya perbankan, komisi sekuritas, dan para pemasok modal melakukan penyelidikan atas manajemen.

## 2.5 *Free Cash Flow*

Dalam prakteknya terdapat perbedaan atau variasi dalam perhitungan *free cash flow*. Pengguna laporan keuangan yang berbeda mungkin akan memiliki perbedaan perhitungan satu dengan yang lain. Menurut Weygandt et al. (2011:616), *free cash flow* merupakan kas yang tersisa dari operasi perusahaan setelah disesuaikan dengan *capital expenditures* dan juga dividen. Sedangkan menurut Ross et al. (2000:32), *free cash flow* merupakan total arus kas kepada kreditor dan kepada pemegang saham yang terdiri dari: arus kas operasi, *capital spending*, dan juga perubahan pada *net working capital*. *Free cash flow* merupakan kas bebas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor dan pemegang saham karena tidak dibutuhkan untuk *working capital* atau untuk investasi pada aset tetap. Dalam penelitian ini pengertian *free cash flow* yang dipakai yaitu pengertian menurut Ross et al. (2000:32). Hal ini karena dalam perhitungannya dividen kas tidak dimasukkan dalam elemen *free cash flow*. Sedangkan menurut Weygandt et al (2011:616), pembayaran dividen dimasukkan ke dalam *elemen free cash flow* sehingga menjadi tidak relevan jika dipakai dalam penelitian ini.

FCF menggambarkan kas yang bebas yaitu kas yang dapat didistribusikan kepada investor setelah dilakukannya beberapa reinvestment yang diperlukan (Keen,2011). *Free Cash Flow* dipakai oleh manajer untuk menentukan seberapa banyak kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertahankan

kapasitas produktif saat ini. Manajemen dapat menggunakan FCF untuk menentukan jumlah kas yang akan dipakai untuk pelebaran perusahaan, pembayaran utang, pengumuman dividen, pembelian kembali saham, dan tujuan lainnya. (Bruwer dan Hamman,2012).

*Free cash flow* dapat menjadi salah satu penyebab konflik keagenan ketika manajer tidak menggunakan kas tersebut semestinya. Salah satu contohnya adalah ketika manajer menggunakan *free cash flow* untuk investasi pada proyek-proyek yang menghasilkan NPV sebesar nol ataupun negatif. Hal ini yang disebut dengan *free cash flow agency problem*. *Free cash flow agency problem* akan dibahas setelah bagian ini.

### **2.5.1 Free Cash Flow Agency Problem**

FCF dapat menyebabkan konflik potensial di antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham cenderung menginginkan FCF dibayar sebagai dividen sedangkan manajer cenderung menginginkan untuk menginvestasikan uang kas tersebut untuk meningkatkan kekuatan dan kekuasaan. Jensen (1986) mengatakan manajer menginvestasikan FCF pada proyek karena memiliki insentif untuk membuat perusahaan bertumbuh. Dengan perusahaan bertumbuh maka sumber daya yang berada di bawah kekuasaan manajer semakin meningkat Akan tetapi ketika FCF dibarengi dengan peluang pertumbuhan yang rendah maka muncullah *FCF agency problem*. Investasi yang dilakukan oleh manajer dalam pertumbuhan yang rendah akan memberikan hasil *return* yang minimal ataupun negatif.

Seharusnya ketika tidak terdapat berbagai peluang pertumbuhan yang ada, manajer perlu menggunakan *free cash flow* yang ada untuk dibagikan sebagai dividen. Hal ini karena manajer memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan

nilai para pemegang saham yaitu salah satunya lewat pembagian dividen. Dalam pembagian dividen itu sendiri terdapat beberapa teori yang melandasi kebijakan dividen di dalam sebuah perusahaan. Teori kebijakan dividen akan dibahas setelah bagian ini.

## 2.6 Biaya Keagenan (*Agency Cost*)

Sartono (2000:13) menyatakan bahwa biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperkecil masalah agensi disebut dengan biaya agensi, mencakup biaya untuk membuat sistem informasi keuangan yang baik, biaya akuntan publik untuk mengaudit laporan keuangan agar tidak terjadi penyelewengan, pemberian insentif kepada manajemen termasuk karyawan, pengangkatan anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral, biaya pengawasan manajemen, pengeluaran untuk menata organisasi agar tidak terjadi penyimpangan dan *opportunities cost* yang harus ditanggung karena adanya batasan baik dari pemegang saham maupun kreditor. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, maka harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* yang meliputi pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan serta *opportunity cost* yang timbul akibat dari kondisi di mana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976).

Biaya keagenan ini adalah biaya ekstra yang dikeluarkan perusahaan akibat masalah keagenan yang timbul. Biaya keagenan antara lain:

- a. Biaya Kontrak Langsung, terdiri dari:

1. *Transaction Costs* untuk membuat kontrak seperti biaya komisi penjualan dan administrasi penerbitan obligasi.
2. *Opportunity Costs* yang hilang karena tidak dapat mengambil proyek yang menguntungkan karena penyebab tertentu/khusus.
3. *Incentive Cost* seperti skema bonus, pembayaran yang ditujukan agar manajemen bertindak sesuai tujuan pemilik.
  - b. Biaya yang ditanggung oleh pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit.
  - c. Kerugian yang ditanggung pemilik (*residual loss*) sebagai akibat adanya penyimpangan tindakan yang lolos dari pengawasan.

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah menguji pengaruh *Agency Cost*, *Return On Equity* (ROE), dan *Free Cash Flow* Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian oleh Hasibuan dan Hakim (2021) memberikan hasil bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Return On Equity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian oleh Haryadi (2014) memberikan hasil bahwa *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*, *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*, dan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian oleh Budiasih (2016) memberikan hasil bahwa kepemilikan managerial berpengaruh pada kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh pada kebijakan dividen, dan Profitabilitas berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penelitian oleh Hapsari dan Fidiana (2021) memberikan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian oleh Tarmizi dan Agnes (2016) memberikan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

**Tabel 2.1**

**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Penelitian	Judul Penelitian	Variable	Hasil
1.	Hasibuan dan Hakim (2021)	Pengaruh <i>Agency Cost</i> , <i>Return on Equity</i> (ROE), dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2019	Variable Independen: <i>Agency Cost</i> , <i>Return on Equity</i> , dan <i>Free Cash Flow</i>  Variable Dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>Managerial Ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .  <i>Return On Equity</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

				<p><i>Dividend Payout Ratio.</i></p> <p><i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i></p>
2.	Haryadi (2014)	Pengaruh <i>Agency Cost</i> , <i>Profitability</i> , dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<p>Variable Independen : <i>Agency Cost</i>, <i>Profitability</i>, dan <i>Free Cash Flow</i></p> <p>Variable Dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i></p>	<p><i>Managerial Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i></p> <p><i>Return On Equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i></p> <p><i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio.</i></p>
3.	Sari dan Budiasih (2016)	Pengaruh Kepemilikan <i>Managerial</i> , Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Pada Kebijakan Dividen	<p>Variable Independen : Kepemilikan <i>Managerial</i>, Kepemilikan Institusional, dan <i>Free Cash Flow.</i></p> <p>Variable Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<p>Kepemilikan <i>managerial</i> berpengaruh pada kebijakan dividen.</p> <p>Kepemilikan institusional berpengaruh pada kebijakan dividen.</p> <p><i>Free Cash Flow</i> berpengaruh pada kebijakan dividen.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh</p>

				pada kebijakan dividen.
4.	Hapsari dan Fidiana (2021)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Kepemilikan Manajerial, dan <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	Variable Independen : <i>Free Cash Flow</i> , Kepemilikan Manajerial, dan <i>Leverage</i>  Variable Dependen : Kebijakan Dividen	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.  Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.  <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
5.	Tarmizi dan Agnes (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> yang Terdaftar di BEI (Periode 2010 - 2013)	Variable Independen : Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, <i>Free Cash Flow</i> dan Profitabilitas  Variable Dependen : Dividen	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.  Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.  <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen  Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

*Free Cash Flow* (FCF) atau aliran kas bebas adalah kas yang tersisa dari seluruh proyek yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif. NPV merupakan ukuran langsung dari kontribusi proyek pada kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2011). Perusahaan dengan aliran kas bebas berlebih akan memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya karena mereka dapat memperoleh keuntungan atas berbagai kesempatan yang mungkin tidak dapat diperoleh perusahaan lain. Tetapi ketika *Free Cash Flow* sebuah perusahaan jumlahnya sangat besar, maka dalam perusahaan bersangkutan mengalami overinvestment. Kondisi demikian akan membuat investor memaksa manajerial untuk membagikan kas tersebut sebagai dividen. Jadi,

H1 : *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

*Agency Cost* adalah biaya yang dikeluarkan manajerial yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan yang berpotensi terjadi antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham atau investor. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam teori keagenan. Dalam teori ini mereka menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik antara keduanya. Hal itu disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak suka kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan dan akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (monitoring) yang dapat menyejajarkan kepentingan

yang saling terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *Agency Cost*. Dalam penelitian ini *Agency Cost* diproksikan dengan *Managerial Ownership* atau Kepemilikan Manajerial. *Managerial Ownership* adalah proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh orang-orang dalam manajerial perusahaan bersangkutan dibanding dengan saham yang beredar di pasar modal. Dengan porsi saham yang dimiliki oleh “orang dalam” maka akan berpengaruh terhadap konflik keagenan karena pemegang saham yang merupakan orang dalam perusahaan tersebut pasti juga lebih tahu kebutuhan perusahaan, termasuk dalam memutuskan kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan manajerial perusahaan terhadap saham akan mengurangi tingkat *Dividend Payout Ratio*. Hal tersebut dikarenakan pemegang saham yang merupakan manajerial dalam perusahaan tersebut akan lebih memilih laba ditahan daripada menambah utang sebagai modal tambahan untuk perusahaan.

H2 : *Managerial Ownership* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.