

BAB II

DASAR TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam mengimplementasikan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan aset, pemegang saham dapat menyebabkan masalah keagenan. Masalah keagenan adalah masalah yang muncul akibat konflik kepentingan antara manajer (agen pemegang saham) dengan pemegang saham, dikarenakan adanya pemisahan tugas manajemen perusahaan dengan para pemegang saham. Agen merupakan orang yang berwenang untuk bertindak atas nama yang lain, yang disebut sebagai principal. Dalam mengatur perusahaan, pemegang saham adalah seorang principal, karena mereka merupakan pemilik nyata dari perusahaan. Sedangkan CEO, dewan direksi, serta para eksekutif perusahaan maupun manajer profesional yang mempunyai kuasa untuk pengambilan keputusan adalah agen (perantara) dari pemegang saham.

Sebuah perusahaan bisa saja dijalankan oleh para manajer profesional yang sedikit mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut ataupun tidak sama sekali. Karena adanya pemisahan antara pembuat keputusan dan pemilik perusahaan, para manajer bisa saja membuat sebuah keputusan yang tidak sesuai dengan tujuan memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya. Mereka tentu bisa bertindak untuk kepentingannya sendiri, dengan penghasilan tambahan serta gaji, akan tetapi mereka mungkin juga menghindari proyek manapun yang mempunyai risiko yang dihubungkan dengan mereka, walaupun jika proyek besar mereka memberi pengembalian yang berpotensi dan kemungkinan kegagalannya kecil. Hal ini disebabkan jika proyek tidak menghasilkan, agen-agen dari pemegang saham ini akan kehilangan pekerjaan mereka.

2.2 Dividen dan Kebijakan Dividen

2.2.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan suatu bentuk keuntungan investasi, yang berasal dari pendapatan perusahaan kepada para pemegang sahamnya, dapat di cairkan atau diinvestasikan kembali (Gie, 2020). Pada umumnya dividen yang diterima para pemegang saham dikenakan pajak. Dividen dianggap sebagai hadiah dari perusahaan terbuka untuk pemegang sahamnya, sumber didapat dari laba bersih perusahaan dapat berupa uang tunai, saham, setara uang tunai dan masih banyak lagi. Tetapi sebuah perusahaan juga dapat untuk memutuskan tidak bagi dividennya, untuk diinvestasikan kembali kedalam bisnisnya.

2.2.2 Jenis-jenis Dividen

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen yang dibagikan dalam bentuk kas atau tunai, sehingga jumlah dividen yang diterima akan langsung masuk kedalam rekening efek pada saat *payment date*.

2. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Sebuah kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan cara pembagian saham sebagai dividen untuk pengganti *dividen* tunai, sehingga saham beredar meningkat dan harga saham turun dikarenakan jumlah saham yang beredar (Ernawati, 2018).

3. *Property Dividend* (Dividen Properti)

Dividen dibayarkan melalui aktiva selain kas, hal ini dilakukan karena terkadang perusahaan kekurangan kas untuk bagi dividen (Chen, 2021).

4. *Script Dividend* (Dividen Skrip)

Pembagian laba saham untuk pemegang saham, bentuknya dalam janji tertulis yaitu perusahaan tersebut akan bayar kas dimasa datang (Pradana, 2019)

5. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuidasi)

Dividen yang modal awalnya dikembalikan, dikontribusi oleh pemegang saham sebagai ekuitas, yang umumnya terjadi saat perusahaan mengalami kebangkrutan (Nurhaliza, 2021)

2.2.3 Kebijakan *Dividend*

Terdapat beberapa macam teori tentang kebijakan deviden. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan deviden menurut (Bringham & Houston, 2004):

1. ***Dividend Irrelevance Theory***, adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. ***Bird in the hand-Theory***, dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *dividend payout ratio* rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada capital gains.
3. ***Tax Preference Theory***, penjelasan lainnya tentang mengapa kebijakan deviden penting, dikaitkan dengan dampak pajak (*tax effect*). Berdasarkan teori *tax preference*, investor mungkin menyetujui penyimpanan dana disamping pembayaran *dividen* karena alasan yang berkaitan dengan pajak. Perlakuan yang

menguntungkan dari capital gains melebihi dividen akan mengarahkan investor untuk lebih memilih pembayaran dividen yang lebih rendah daripada yang lebih tinggi. Teori ini mengatakan bahwa perusahaan sebaiknya menjaga pembayaran dividen supaya rendah jika mereka menginginkan memaksimumkan harga. Karena dampak pajak berbeda diantara berbagai tipe investor, investor mungkin tertarik dengan perusahaan yang kebijakan dividen cocok dengan keadaan pajak mereka. Peneliti menyebut hal ini sebagai tax clientele effect. Hal lainnya yang seimbang, saham dengan pembayaran yang rendah seharusnya menarik investor dalam golongan pajak yang tinggi.

4. ***Information Content or Signaling Hypothesis***, adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan deviden sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman deviden kenaikan deviden. Deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) *deviden* yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham.
5. ***Clientele Effect***, ialah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan devidennya. Menurut argumen ini *deviden* seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari deviden, karena deviden mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan capital gain. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai deviden (Jati, 2014).

2.3 Dividend Payout Ratio

DPR atau Dividend Payout Ratio merupakan presentase pendapatan yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemilik atau pemegang saham. Setiap uang yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham biasanya akan digunakan untuk membayar utang atau berinvestasi kembali dalam beberapa operasional penting perusahaan (Ramadhani, 2021). Untuk menghitung *dividend payout ratio* ada tiga cara, antara lain dengan membagi dividen dengan laba bersih, menggunakan *earning per share* dan *dividend per share*. Arti di balik angka *dividend payout ratio* tersebut ini tentunya terdapat berbagai variasi itu tergantung pada interpretasi dan kebutuhannya.

Umumnya, perusahaan yang masih baru berkembang akan menahan lebih banyak laba untuk kepentingan pendanaan perkembangan perusahaan. Hal tersebut dapat memberi hasil dividen yang lebih untung di masa depan, tetapi dividen yang diberikan saat ini jadi lebih rendah nilainya. Perusahaan yang lebih berpengalaman serta telah berkembang pasti akan membagikan dividen dengan nilai yang lebih tinggi karena tidak perlu ruang untuk membuat perkembangan baru. Itu yang menjadikan alasan untuk membayar dividen jadi langkah penggunaan laba yang lebih baik lagi.

Seorang investor yang memiliki ketertarikan untuk melakukan investasi jangka panjang pasti akan memilih perusahaan dengan *dividend payout ratio* yang rendah dikarenakan lebih tertarik dengan pertumbuhan modal. Sebaliknya, para investor jangka pendek akan lebih suka perusahaan dengan nilai *dividend payout ratio* yang tinggi karena hasil yang akan didapatkan tentunya lebih tinggi juga. Pembagian dividen ini pada umumnya dilakukan ketika perusahaan telah berhasil memperoleh laba bersih. Tetapi, jikalau setelah tutup tahun buku tidak terjadi laba atau bahkan terjadi kerugian, maka umumnya perusahaan tidak akan membagikan dividen.

2.4 Risiko Perusahaan

2.4.1 Pengertian Risiko Perusahaan

Pengertian risiko secara lebih spesifik, dapat diartikan sebagai adanya konsekuensi yang muncul sebagai dampak adanya ketidakpastian sehingga memunculkan dampak yang merugikan bagi pelaku usaha. Sebaliknya, bila konsekuensi yang memunculkan dampak ini dianggap menguntungkan, maka hal tersebut tidak disebut sebagai risiko. Konsekuensi positif ini lebih dianggap sebagai keuntungan yang diharapkan. Risiko seperti ini pada dasarnya memang selalu ada dalam kehidupan sehari-hari. Hanya saja, intensitasnya akan meningkat ketika melakukan kegiatan bisnis (Mekari, 2021).

2.4.2 Macam Risiko Usaha

1. **Risiko pada perusahaan**, keadaan perusahaan dan saham yang ada akan mengalami kerugian atau berdampak pada keadaan perusahaan,
2. **Risiko keuangan**, hal yang sering terjadi dan mengakibatkan dampak yang terjadi pada aspek keuangan perusahaan yang mengalami kerugian.
3. **Risiko permodalan**, penyebab kerugian likuiditas penjualan dan keuangan yang menjadi sebab modal usaha turun drastis sehingga disebut risiko permodalan.
4. **Risiko yang terjadi pada pasar**, hal yang terjadi karena adanya persaingan perusahaan dengan gaya hidup konsumen. Pola persaingan yang berubah tersebut serta persaingan baru yang memiliki potensi muncul pada pasar produk, itulah yang disebut dengan risiko pasar.
5. **Risiko operasional**, hal yang terjadi dikarenakan adanya hasil prediksi yang menyimpang. Masalah tersebut terjadi karena kurang sempurnanya keputusan yang ditetapkan, adanya sumber daya manusia, perkembangan teknologi dan terjadi perubahan sistem inovasi serta mutu dari sebuah produk (Gie, 2020).

2.4.3 Pengukuran Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan Beta (β). Beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar (Hartono, 2003). Menurut Demsey & Laber (1992) seperti dikutip Kartini & Romlah (2006), biaya transaksi yang tinggi juga dipengaruhi oleh risiko bisnis yang dihadapi perusahaan. Investor akan membebankan suatu tingkat keuntungan yang tinggi untuk menginvestasikan dananya di perusahaan yang memiliki risiko yang besar dan akan membebankan biaya transaksi yang besar pula. Jika biaya transaksi yang harus ditanggung perusahaan tinggi sebagai akibat dari tingginya risiko perusahaan, maka perusahaan sebaiknya tidak membayarkan dividen yang besar, sehingga kebutuhan dana dapat tercukupi dari dana internal (laba ditahan) dan perusahaan tidak perlu mencari dana eksternal dengan membayar biaya transaksi yang tinggi (Rahmawati, 2015).

2.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menggunakan variabel dividen belum banyak diuji pengaruhnya terhadap risiko perusahaan di Indonesia. Dalam penyusunan proposal ini, peneliti memilih dua penelitian untuk dijadikan sebagai penelitian terdahulu.

Penelitian Rajverna, *et al.* (2019) dengan judul “*Impact of Ownership Structure and Dividend on Firm Performance and Firm Risk*” menggunakan *ownership structure* dan *dividend* sebagai variabel independen dan *Firm Performance and Firm Risk* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek India tahun 2007-2017. Sampel tidak termasuk perusahaan yang tidak membayar dividen selama tiga tahun atau lebih berturut-turut atau memiliki volume perdagangan yang tidak signifikan selama tahun tersebut. Estimasi FE (R1) menunjukkan bahwa koefisien dividen tidak signifikan. Namun, perkiraan RE (R2) mengungkapkan bahwa dividen secara negatif mempengaruhi risiko spesifik perusahaan. Penelitian yang oleh Lolita dan Mertha (2023)

dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Sektor Perbankan” menggunakan dua variabel, kebijakan dividen sebagai variabel dependen serta profitabilitas, likuiditas, dan *average* sebagai variabel independen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 sampai 2021. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang didapatkan sebanyak 36 perusahaan perbankan. Hasil penelitian yang didapatkan, profitabilitas berdampak positif pada kebijakan dividen ditunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas semakin tinggi pula perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividennya. Likuiditas tidak berdampak dan *leverage* berdampak positif pada kebijakan (Sella Lolita, 2023).

Penelitian yang oleh Yuniar dan Mutmainah (2019) dengan judul “Pengaruh *Asset Growth*, *Leverage*, *Earning Variability*, *Devidend Payout Ratio* dan *Total Asset Turnover* terhadap Beta Saham Syariah”. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2014-2018. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian *asset growth* tidak berpengaruh pada beta saham syariah, *leverage* berpengaruh positif pada beta saham syariah, *earning variability* dan DPR tidak berpengaruh pada beta saham syariah, dan total asset turnover berpengaruh negatif pada beta saham syariah (Isna Rizki Yuniar, 2019).

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh Dividen terhadap Risiko Perusahaan

Hasil penelitian-penelitian sebelumnya terkait kebiakan dividen menyatakan bahwa dividen memiliki kandungan informasi, terbukti dari para investor yang memberikan reaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen dan memberikan reaksi negatif terhadap pengumuman penurunan dividen. Hasil ini juga mendukung *Rent Extraction Hypothesis* yang menyatakan bahwa adanya *abnormal return* yang positif untuk kenaikan pembayaran dividen karena pembayaran dividen yang semakin besar dapat secara optimal mengurangi kas yang ada ditangan pemegang saham mayoritas dan abnormal return negatif akan muncul dengan adanya pengumuman penurunan pembayaran dividen karena dividen yang semakin kecil meningkatkan kas yang dapat secara potensial disalahgunakan atau diambil alih oleh pemegang saham mayoritas.

Identifikasi fenomena respon para investor terhadap kebijakan dividen mempunyai implikasi terhadap manajemen perusahaan untuk mencermati berbagai kemungkinan reaksi pasar terhadap *corporate action* yang akan dilakukannya. Pengumuman pembayaran atau pembagian dividen dipercaya sebagai salah satu event yang mempunyai kandungan informasi dan bisa digunakan untuk menilai kinerja dan prospek dari perusahaan. Sebelum mengambil keputusan untuk menaikkan atau menurunkan dividen tunai yang akan dibagikan sebaiknya manajemen perusahaan melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap kondisi perusahaan dan situasi yang dihadapinya terkait dengan pasar atau para investor.

Sebaiknya sebelum manajemen perusahaan membagikan dividen, terlebih dahulu melakukan analisis terkait tingkat risiko perusahaan dan indikator kinerja perusahaan lainnya. Pengambilan keputusan yang kurang tepat akan menimbulkan permasalahan operasional perusahaan serta munculnya persepsi negatif pasar terhadap *corporate action* yang dilakukan

oleh perusahaan dan berdampak secara signifikan pada risiko perusahaan (Jati, 2014).

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini yaitu:

H_A : Dividen berpengaruh negatif terhadap risiko perusahaan.

