

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN TEORI**

#### **2.1 Teori Keagenan**

Teori keagensi (Jensen dan Meckling,1986) menyatakan pemegang saham sebagai principal memberi kuasa kepada manajer sebagai agent untuk mengatur perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham. Masalah terjadi karena adanya konflik kepentingan, yaitu manajer memanfaatkan kepercayaan pemegang saham untuk aktivitas yang menguntungkan diri sendiri. Konflik kepentingan bisa juga terjadi pada perusahaan dengan kontrol keluarga yang besar karena biasanya direksi atau komisaris suatu perusahaan ditempati oleh anggota keluarga (Kilincarslan, 2021), sehingga jika tidak ada perlindungan hukum atau mekanisme kontrol sangat dimungkinkan pengambilalihan kekayaan perusahaan oleh anggota keluarga dan berakibat pada ruginya pemegang saham minoritas (non pengendali). Pembayaran dividen juga menjadi mekanisme kontrol untuk mengurangi sikap oportunistik para manajer.

#### **2.2 Bird in the Hand Theory**

Bird in the hand theory pertama kali dikembangkan oleh Gordon dan Lintner (1963). Teori tersebut menegaskan bahwa investor lebih memilih dividen dari investasi saham hingga potensi keuntungan modal karena dividen lebih kecil risikonya dibandingkan keuntungan modal terkait dengan ketidakpastian yang melekat. Oleh karena itu, para investor memerlukan tingkat

pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko ketika mereka melakukan hal tersebut berinvestasi pada perusahaan yang pembayaran dividennya rendah (Truong et al,2023). Perusahaan diharapkan mampu memakmurkan pemegang sahamnya, salah satu cara yang dapat digunakan adalah membayarkan dividen dalam jumlah yang besar.

### **2.3 Trade Off Theory**

Menurut teori trade off (Miller & Orr, 1966) suatu perusahaan perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya tambahan yang diperoleh dari penggunaan hutang. Hutang menimbulkan biaya hutang yang jika tidak dikelola dengan baik akan membuat perusahaan dapat merugi karena beban bunga yang terlalu besar. Hutang dalam jumlah optimal dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan karena dana yang diperoleh dari hutang dapat digunakan untuk ekspansi bisnis yang menghasilkan pengembalian lebih besar dari biaya hutang. Selain itu, adanya hutang akan menimbulkan penghematan pajak karena beban bunga akan mengurangi laba sebelum pajak perusahaan. Perusahaan yang dapat memperoleh manfaat hutang lebih besar dari biaya hutang inilah yang dapat memperoleh keuntungan dari penggunaan hutang

### **2.4 Kontrol Keluarga**

Kontrol keluarga merupakan ukuran kepemilikan saham oleh suatu keluarga. Kepemilikan keluarga memiliki dua fitur unik (Atmaja,2017). Pertama, secara umum pengontrolan yang dimiliki anggota keluarga sebagian besar kekayaan mereka diinvestasikan di perusahaan yang mereka kendalikan

dan, kedua, keluarga ingin mempertahankan kendali atas perusahaan mereka. Atas dasar tersebut, maka ada kecenderungan direksi atau komisaris suatu perusahaan akan diisi oleh anggota keluarga tertentu dengan tujuan untuk pengawasan bagi perusahaan agar menguntungkan suatu keluarga sebagai pemegang saham. Selain itu, agar keluarga tidak kehilangan kendali atas perusahaannya, keluarga tidak akan mau menjual sahamnya karena dengan menjual sahamnya artinya jumlah saham yang dimiliki berkurang dan hal ini menyebabkan hak suara keluarga di Rapat Umum Pemegang Saham juga berkurang.

Perusahaan dapat dikatakan sebagai perusahaan yang dikontrol keluarga jika kepemilikan keluarga sebesar 20% atau lebih dari jumlah seluruh saham yang beredar (Atmaja, 2010). Saat keluarga memiliki suara 20% atau lebih, artinya keluarga sudah memiliki hak suara yang dapat memengaruhi Keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

Selain kepemilikan saham oleh keluarga, keluarga juga dapat melakukan pengontrolan Perusahaan dengan cara menaruh anggota-anggota keluarganya di kursi-kursi direktur. Keputusan pembagian dividen ditentukan oleh dewan direksi. Dengan posisi seperti direktur ditempati oleh anggota keluarga maka, direktur berperan penting dalam menetapkan dividen sebagai alat untuk membangun kepercayaan investor atau membagikan dividen dengan jumlah kecil bahkan tidak membagikan sama sekali.

## **2.5 Komisaris Independen**

Menurut peraturan OJK nomer 33 tahun 2014, komisaris independen merupakan anggota komisaris yang tidak berasal dari perusahaan itu sendiri, tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan dan para karyawannya, dan tidak memiliki saham secara langsung ataupun tidak langsung pada perusahaan. Komisaris independen memiliki tugas untuk memastikan direksi dan perusahaan secara keseluruhan sudah memenuhi prinsip tata kelola perusahaan yang baik, sehingga jika ada pelanggaran yang dilakukan direksi maka komisaris bisa menegur dan memberikan arahan perbaikan kepada direksi. Komisaris independen memiliki fungsi untuk melindungi dan mengawasi pihak-pihak diluar manajemen, menjadi penengah dalam perselisihan yang terjadi diantara manajer internal dan memberikan nasihat kepada manajemen serta mengawasi kebijakan manajemen.

## **2.6 Kebijakan Dividen**

Dividen merupakan Keputusan dari manajemen keuangan Perusahaan untuk membagikan laba kepada para pemegang saham. Dividen memiliki beberapa bentuk seperti dividen tunai, dividen saham, dan lain sebagainya. Pembagian dividen akan mempengaruhi sumber dana interim Perusahaan yang merupakan laba ditahan. Jika jumlah dividen yang dibagi semakin besar maka jumlah laba ditahan Perusahaan semakin kecil.

Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas di Indonesia masih kurang, sehingga ada kemungkinan manajemen tidak memberikan hak

pemegang saham minoritas. Hal ini sesuai dengan *Bird In The Hand Theory* yang mengatakan bahwa manusia akan cenderung menghindari risiko yang tidak memberikan kepastian atau risiko ketidakpastian dalam berinvestasi, sehingga investor akan memilih untuk mendapatkan uang saat ini daripada di masa yang akan datang meskipun uang yang ditawarkan di masa depan lebih besar (Gordon, 1959). Maka dari itu, pemegang saham minoritas lebih memilih laba Perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen sebagai *return* atau pengembalian atas investasi yang dilakukan.

Jika kebijakan dividen suatu Perusahaan dapat dioptimalkan maka kesejahteraan investor akan meningkat yang nantinya juga berpengaruh pada nilai Perusahaan.

## **2.7 Profitabilitas**

Profitabilitas menunjukan selisih antara pendapatan dan beban perusahaan yang sering menjadi alat ukur utama kinerja perusahaan. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian aktivitas dan pengambilan keputusan perusahaan (Brigham,2018). Laba yang diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk pembayaran deviden atau disimpan dalam bentuk laba ditahan bagi perusahaan. Semakin besar profitabilitas menunjukan kinerja perusahaan yang semakin baik.

Perusahaan bisa memperoleh keuntungan karena adanya dukungan dana dari pemegang saham sehingga mereka mampu mengoperasikan bisnis untuk memperoleh penghasilan, maka sudah selayaknya perusahaan

mengapresiasi para pemegang sahamnya. Salah satu cara memberikan apresiasi kepada para pemegang saham adalah dengan pembayaran dividen. Perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah besar juga akan disenangi oleh investor menurut Bird in the hand theory (Gordon dan Lintner,1963).

## **2.8 Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang atau *Leverage* artinya penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan (Brigham,2018). Konsep biaya tetap yang timbul dari hutang adalah beban bunga. Beban bunga perlu dibayar oleh perusahaan sesuai kesepakatan antara debitur dan kreditur akibat perusahaan meminjam dana dari perbankan atau pihak eksternal. Adanya beban bunga membuat perusahaan harus menyisihkan kas yang dimiliki terlebih dahulu untuk membiayainya dibanding untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen. Beban bunga sifatnya wajib dan memaksa sehingga perusahaan harus lebih memprioritaskan pembayaran bunga kepada kreditur terlebih dahulu dibandingkan pembayaran dividen. Trade off theory (Miller dan Orr,1966) menyarankan perusahaan untuk menimbang manfaat dan biaya dari penggunaan hutang ini karena hutang yang optimal akan menguntungkan bagi perusahaan, sebaliknya hutang yang terlalu tinggi menyebabkan beban bunga yang besar sehingga membuat perusahaan rentan mengalami kebangkrutan.

## **2.9 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen**

Komisaris independen adalah pemantau yang efektif dalam meneliti kegiatan eksekutif dan direktur keluarga dan mengendalikan perilaku

oportunistik mereka. Keberadaan komisaris independen akan mengurangi konflik moral hazard antara keluarga dan pemegang saham minoritas, dan kebutuhan untuk menggunakan dividen tunai yang tinggi sebagai tata kelola internal (Anderson dan Reeb,2003)

Di satu sisi, mengingat budaya sosial yang sudah berlangsung lama dan praktik perusahaan umum di pasar Indonesia, tidak realistis mengharapkan dampak langsung dari reformasi hukum dan peraturan baru-baru ini dalam memperkuat efektivitas komisaris independen dalam memantau dan mengendalikan aktivitas manajerial puncak di perusahaan yang didominasi keluarga. Jika komisaris independen percaya bahwa pemantauan dan pengawasan mereka tidak efektif, mereka akan mendorong pembagian dividen yang tinggi untuk mengurangi kas internal yang tersedia untuk potensi manipulasi oleh manajer keluarga sehingga merugikan pemegang saham luar.

Komisaris independen merupakan salah satu bagian dari GCG yang dapat mendorong adanya transparansi perusahaan terhadap publik, dimana dengan transparansi tersebut kebijakan-kebijakan yang dibuat oleh manajemen dapat diketahui oleh publik atau investor minoritas. Salah satunya adalah kebijakan dividen yang merupakan *return* pasti yang ditunggu-tunggu oleh investor minoritas. Jika manajemen membuat kebijakan dividen yang merugikan investor minoritas maka hal ini dapat menyebabkan penurunan ketertarikan investor atau publik akan saham perusahaan tersebut. Dalam hukum ekonomi dijelaskan bahwa ketertarikan individu akan suatu produk akan

memengaruhi harga dari produk tersebut. Hukum tersebut berlaku juga pada pasar saham dimana saat ketertarikan investor menurun maka harga saham juga turun. Keluarga sebagai pemegang saham mayoritas pasti juga tidak menginginkan nilai perusahaannya menurun sehingga keluarga sebagai pemilik saham mayoritas tidak dapat semena-mena atau cenderung menguntungkan pemegang saham mayoritas saja dalam membuat kebijakan.

Dengan demikian, dihipotesiskan bahwa independensi dewan dan pembayaran dividen adalah alat pelengkap untuk mengekang masalah keagenan antara keluarga dan pemilik minoritas. Penelitian Wijayanti (2014) dan Kilincarslan (2021) menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H1: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

## **2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Profitabilitas menunjukkan selisih bersih antara pendapatan dan beban yang harus dibayar perusahaan (Brigham,2018). Perusahaan setiap tahunnya diwajibkan oleh otoritas jasa keuangan untuk mengadakan Rapat umum pemegang saham (RUPS) dimana salah satu agendanya pasti akan berisi rencana penggunaan laba yang diperoleh perusahaan. Laba yang diperoleh tersebut bisa digunakan untuk pembayaran dividen atau direinvestasikan kembali untuk menambah laba ditahan. Rencana penggunaan laba tersebut



nantinya harus mendapatkan suara terbanyak dalam voting saat RUPS diadakan yakni minimal 50% plus satu lembar saham.

Bird in the hand theory (Gordon dan Lintner, 1963) menyatakan bahwa investor sebenarnya lebih menyukai dividen daripada keuntungan (*capital gain*) atas saham karena mereka berinvestasi dalam waktu lama dan membutuhkan kepastian imbal hasil atas investasi mereka. Perusahaan memiliki tujuan utama memaksimalkan nilai pemegang saham salah satunya dengan pembayaran dividen, sehingga perusahaan yang memiliki laba yang besar seharusnya mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar juga untuk mewujudkan rasa keadilan pada investor. Investor minoritas yang memiliki saham juga pasti sangat mengharapkan dividen dari investasi mereka karena jumlah suara mereka yang kecil sehingga sulit memperoleh keuntungan dari operasional perusahaan, maka dividen menjadi salah satu hal yang paling dinantikan oleh para investor minoritas ini. Penelitian Dewasiri et al (2018) dan Al-Kayed (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H2: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

### **2.11 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen**

Hutang membuat perusahaan menanggung biaya tetap karena munculnya beban bunga yang harus dibayarkan (Brigham, 2018). Trade off theory (Miller dan Orr, 1966) juga menyatakan hutang dalam jumlah terlalu besar atau tidak optimum akan lebih sedikit memberikan manfaat dibanding

pengorbanan yang harus dikeluarkan perusahaan. Hutang juga memiliki prioritas lebih besar untuk dibayar dibandingkan dividen, sehingga perusahaan harus mengalokasikan kas yang dimiliki untuk membayar beban bunga dan pokok hutang terlebih dahulu baru kemudian bisa membayar dividen kepada pemegang saham. Akibatnya perusahaan yang memiliki hutang dalam jumlah besar maka jumlah kas yang dimiliki akan cenderung habis untuk membayar beban bunga dan pokok hutang, pada akhirnya perusahaan hanya menyisakan sedikit kas yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham. Penelitian Dewasiri et al (2018) dan Wahjudi (2020) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

H3: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen