

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian terdahulu oleh Devi dan Suardikha (2014). Telah dijelaskan dengan hasil yang menunjukkan semakin besar tingkat profitabilitas maka akan semakin tinggi *dividend payout ratio* atau kebijakan dividen, perusahaan yang berhasil membukukan profitnya yang semakin besar akan dapat membagikan dividen dengan jumlah besar untuk memberikan sinyal yang positif kepada pemegang saham. Dengan menggunakan jenis penelitian kausal, dan sumber data historis dan juga dengan menggunakan jenis data sekunder yang berupa laporan keuangan pada tahun 2014-2017 pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian oleh Prawira (2014) menghasilkan bahwa variabel independen *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan terbukti dengan hasil uji f yang menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen sebagai variabel dependen serta profitabilitas itu memiliki pengaruh yang lebih tinggi terhadap kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan ROE.

Penelitian oleh Thaib dan Taroreh (2015) memperoleh hasil penelitian bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada sampel perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014 dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *foods and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Yudiana dan Yadnyana (2016) melakukan penelitian dengan hasil bahwa *leverage* dalam hasil pengujian secara parsial itu memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen jika semakin tinggi *leverage* mengindikasikan dana yang harus disiapkan untuk membayar hutang semakin besar sehingga hal tersebut dapat meminimalisir jumlah dividen yang akan dibayar pada pemegang saham dan secara parsial menunjukkan hasil variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang berarti jika profitabilitas semakin tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin tinggi dan hasil nilai *R square* sebesar 0,297 ini berarti bahwa 29,7% variasi kebijakan dividen dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, *leverage*, *investment opportunity set*, dan profitabilitas, sedangkan sisanya 70,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar model penelitian.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori agensi (keagenan) menurut R.A. Supriyono (2018:63) adalah konsep yang mendeskripsikan hubungan antara prinsipal (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak), prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi kepentingan atau tujuan prinsipal sehingga prinsipal memberikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen untuk mencapai tujuan tersebut.

Teori keagenan adalah suatu hubungan antar pemegang saham sebagai principal sedangkan manajemen sebagai agen. Hubungan keagenan seringkali

menimbulkan sebuah masalah antara kedua pihak. Identifikasi teori keagenan adalah adanya potensi konflik kepentingan antar beberapa pihak yang memiliki kepentingan pada perusahaan tersebut. Pihak manajemen yang berkepentingan tertentu cenderung akan membuat laporan laba yang sesuai dengan tujuan perusahaan dan bukan untuk ditujukan kepada para principal. Cara untuk mengatasi kondisi tersebut diperlukan adanya mekanisme dalam pengendalian yang bisa menstarakan perbedaan kepentingan antar kedua belah pihak.

Meisser et al. (2006:7) menyatakan hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu:

- a. Terjadinya Informasi Asimetris (*information asymmetry*). Manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik. Sedang kondisi perusahaan yang dilaporkan manajer tidak selalu relevan dengan kenyataannya.
- b. Terjadinya Konflik Kepentingan (*conflict of interest*). Pemegang saham menginginkan pengembalian yang lebih besar dan secepat-cepatnya atas investasinya, sedangkan manajer memiliki perilaku oportunistik yang menginginkan pemberian insentif terhadap pekerjaan dalam menjalankan perusahaan. Sebagai upaya mengatasi masalah keagenan pemegang saham mengeluarkan biaya tambahan yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Pengawasan secara total terhadap kegiatan para manajer memang dapat memecahkan masalah keagenan, namun pengawasan tersebut

membutuhkan biaya yang mahal sehingga pengawasan tersebut dapat dikatakan kurang efisien.

Untuk mengurangi *agency problem* ada cara yang lebih efisien yaitu dengan menimbulkan rasa kekhawatiran dari pihak manajemen untuk di-PHK karena kinerjanya kurang memuaskan. Ada solusi untuk mengatasi *Agency cost* yaitu dengan memberikan paket lengkap kepada pihak manajer berupa gaji tetap yang ditambah dengan bonus kepemilikan perusahaan atau saham perusahaan apabila kerja mereka bagus, dan dengan meningkatkan *dividend payout ratio*. Kehadiran kepemilikan saham oleh manajerial (*insider ownership*) yang akan dapat dipergunakan mengurangi masalah *agency cost* yang bisa timbul dari kepemilikan saham perusahaan yang bisa dirasakan oleh manajer secara langsung setiap keputusan yang diambil.

Dividen merupakan bagian dari laba dalam bentuk tunai yang tersedia untuk dibagikan kepada *shareholder* dan dividen tersebut dapat dibayarkan dalam bentuk uang tunai ataupun dalam bentuk kas dan asset lancar lainnya yang dibayarkan pada setiap tahun sekali. Hal itu dilakukan untuk memperoleh dividen yang optimal.

2.2.2 Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Dividen

1. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh *profit*, maka return yang diharapkan oleh *shareholder* juga semakin besar, dan

dapat menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Juma'h (2008) menyatakan bahwa apabila profitabilitas dalam suatu perusahaan atau badan usaha yang semakin tinggi maka dividen yang akan diperoleh akan semakin besar.

Ishaq dan Asyik (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modalnya, aset dan juga tingkat penjualan yang akan menghasilkan laba pada periode tertentu yang nantinya laba tersebut dapat menjadikan dasar pembagian dividen pada perusahaan. Laba suatu perusahaan merupakan selisih antara harta yang masuk (pendapatan dan keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Semakin meningkatnya laba bersih perusahaan maka tingkat pengembalian investasi yang berasal dari pendapatan dividen yang dibagikan untuk para *shareholder* juga akan semakin meningkat. Profitabilitas merupakan daya tarik utama bagi pemilik perusahaan (pemegang saham) karena profitabilitas itu merupakan hasil yang didapat dari usaha manajemen atas penginvestasian dana oleh pemegang saham dan juga profitabilitas itu mencerminkan bahwa pembagian laba yang akan menjadi haknya yaitu apabila banyaknya dana yang diinvestasikan kembali dan banyaknya dana yang dibayarkan sebagai dividen tunai ataupun dividen saham kepada para pemilik saham tersebut (Jusriani dan Rahardjo, 2013).

Susilawati (2012) juga menyatakan bahwa profitabilitas dapat mencerminkan suatu kesanggupan perusahaan dalam memperoleh *profit* dengan melalui kegiatan penjualan, *cash*, *equity*, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan lainnya. Tingginya tingkat profitabilitas pada perusahaan dapat mempengaruhi

nilai dalam suatu perusahaan tersebut dan juga tergantung dari bagaimana persepsi investor dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Profitabilitas merupakan indikator yang biasa digunakan oleh investor untuk melihat nilai yang diperoleh perusahaan.

2. Leverage

Leverage merupakan pengukur aktiva yang dibiayai dengan hutang. Hutang yang digunakan untuk membiayai *asset* yang berasal dari kreditor, bukan dari pemegang saham. Penentuan penggunaan kebijakan hutang berhubungan dengan struktur modal yang merupakan salah satu dari komposisi dalam struktur modal akibat hutang. Perusahaan yang beresiko apabila memiliki jumlah porsi hutang yang sangat tinggi dalam struktur modalnya, namun ketika perusahaan memiliki hutang yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dinilai tidak dapat mempergunakan tambahan modal eksternal yang bisa digunakan untuk meningkatkan operasional perusahaan (Novianti dan Amanah, 2017).

Riyanto (2010:227) juga menyatakan bahwa Kebijakan hutang menjadikan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan dalam perusahaan. Kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam perolehan sumber pembiayaan bagi suatu perusahaan yang digunakan sebagai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, fungsi lain dari kebijakan hutang dalam perusahaan adalah sebagai mekanisme dalam pengawasan terhadap tindakan dari manajer yang dilakukan untuk menjalankan perusahaan. Perusahaan memperoleh dana untuk operasionalnya dengan dua sumber pendanaan yaitu didapat dari modal internal dan modal eksternal. Laba ditahan merupakan perolehan dana yang

berasal dari pihak internal perusahaan. Sedangkan pada modal yang diperoleh perusahaan dari pihak luar atau eksternal berasal dari para kreditur dan *shareholder*.

Keputusan pembiayaan dalam perusahaan yang melalui hutang memiliki batasan sampai seberapa besarnya dana akan didapat untuk digali. Jika rasio hutang melampaui batasan standar yang telah ditetapkan tersebut, maka menimbulkan biaya yang meningkat, dampaknya hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal pada perusahaan. Rasio LDE (*Long Term Debt Ratio*) menunjukkan sejauh mana utang perusahaan dapat dibayar dengan modal dari perusahaan atau porsi utang tersebut harus lebih kecil dibandingkan dengan modal perusahaan. Apabila perusahaan memiliki jumlah hutang yang banyak menyebabkan kemungkinan besar perusahaan tersebut akan menghadapi *default*. *Default* adalah keadaan perusahaan jika tidak bisa membayar kewajiban dalam waktu yang telah disepakati akibat kewajiban yang semakin lama semakin besar (Mayogi dan Fidiana, 2016).

3. *Asset Growth*

Asset Growth adalah perubahan tinggi atau rendahnya *asset* suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Tingginya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat mendorong asupan dana yang lebih besar dengan adanya upaya ekspansi/perluasan. Ishaq dan Asyik (2015) mengatakan bahwa Potensi pertumbuhan dalam suatu perusahaan itu akan menjadi faktor yang sangat penting dalam menentukan kebijakan dividen. Dalam perusahaan yang sedang tumbuh

sebaiknya tidak membagikan laba perusahaan sebagai dividen namun menggunakan laba sebagai ekspansi.

Poernawarman (2015) menyatakan bahwa *asset growth* merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Dimana manajer harus memperhatikan bisnis yang ada didalam perusahaan yang lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan ingin mengharapkan kinerja yang lebih baik dari sebelumnya dalam peningkatan perusahaan secara menyeluruh. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi akan cenderung lebih banyak memakai hutang (obligasi) dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya sangat lambat.

Potensi dalam pertumbuhan suatu perusahaan dapat diukur melalui besarnya biaya penelitian dan biaya pengembangan atau disebut juga *R&D cost* (*Research and Development cost*) perusahaan. Sari dan Sudjarni (2015) menyatakan Pertumbuhan suatu perusahaan bisa dilihat melalui pertumbuhan asset yang dimiliki perusahaan dari tahun ke tahun.

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa tinggi *net income* yang akan dibagikan kepada *shareholder* sebagai dividen dan berapa *net income* yang diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai *retained earnings*. Dividen juga bisa disebut sebagai tingkat keuntungan yang diperoleh oleh investor dan dibayarkan oleh perusahaan.

Syamsuddin (2000:62) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan apakah laba akhir periode yang akan

dibagi pada para investor atau akan ditahan untuk penambahan modal operasional selanjutnya. Disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dari manajemen perusahaan dalam rangka membagikan *profit* perusahaan kepada para investor atau akan ditahan sebagai *retained earnings* guna nilai perusahaan yang akan semakin meningkat. Kebijakan dividen tersebut diprosikan atau diukur dengan DPR (*dividend payout ratio*) yaitu dimana jumlah dividen yang dibayar dibagi dengan laba perusahaan.

Gitosudarmo (2002:227) menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan dalam membagikan *profit* kepada para investor mempunyai arti dalam dua hal yaitu: dana yang akan dibagikan kepada *shareholder* dan dana dalam rangka pembelanjaan untuk kebutuhan perkembangan usaha. Hal ini bisa dilihat dalam neraca pada pos laba ditahan. Sartono (2008) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sebuah kesepakatan dari perusahaan apakah *profit* yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada *shareholder* sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk *retained earnings* dalam rangka membiayai investasi di masa selanjutnya.

Warsono (2003) mengatakan kebijakan dividen akan mempresentasikan suatu rencana atau tindakan yang akan diikuti apakah keputusan dividen tersebut harus dibuat. Kebijakan dividen diformulasikan dengan beberapa tujuan dasar, yang pertama memaksimumkan kekayaan para pemilik dan yang kedua menyediakan pembelanjaan yang cukup untuk perusahaan. Indikator untuk mengukur kebijakan dividen secara luas ada dua macam yaitu *dividend yield* dan *Dividend Payout Ratio*. Pengetian *dividend yield* sendiri adalah suatu rasio yang

menghubungkan antara dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. Sedangkan DPR (*Dividend Payout Ratio*) adalah perbandingan antara dividen dengan *profit* yang tersedia untuk para pemegang saham biasa.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Kesanggupan perusahaan untuk memperoleh laba disebut dengan profitabilitas. Apabila profitabilitas tinggi mengakibatkan dividen juga tinggi. Tapi sebaliknya, jika semakin rendah profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan maka dividen akan semakin rendah pembayaran perusahaan untuk investor (Novianti dan Amanah, 2017).

Menurut Ishaq dan Asyik (2015) profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan dalam rangka memanfaatkan modal, asset dan juga tingkat penjualannya untuk menghasilkan laba yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan pada periode tertentu. Brigham dan Houston (1998:149) menyatakan bahwa pengembalian atas ekuitas biasa (*return on equity*) merupakan rasio laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Rasio tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, semakin besar rasio tersebut maka akan menunjukkan kemampuan perusahaan yang akan semakin baik dan *shareholder* sangat suka karena disebabkan akan memberikan informasi yang lebih baik. Semakin baik kondisi keuangan suatu perusahaan dalam memperoleh labanya maka juga akan semakin baik pengembalian investasi yang sudah di

tanam oleh para investor. Tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan terkadang berpengaruh terhadap dividen yang akan dibayarkan perusahaan, perusahaan dengan profit yang kecil cenderung tidak membagikan dividen kepada pemegang saham tetapi profit tersebut akan digunakan sebagai modal operasional perusahaan.

Teori agensi merupakan adanya hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Manajemen selaku agen bagi pemegang saham maka manajemen harus memenuhi kesejahteraan pemegang saham salah satunya yaitu membagikan dividen kepada pemegang saham. Sulistiyowati, dkk. (2010) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Ishaq dan Asyik (2015) juga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen perusahaan. Berdasarkan penjelasan yang mengacu pada teori dan hasil penelitian empiris, maka peneliti menarik hipotesis sebagai berikut:

H_1 = Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Novianti dan Amanah (2017) mengatakan Kebijakan hutang mempunyai peranan yang sangat penting bagi perusahaan dan juga bagi para pemegang saham. Perusahaan menginginkan tingkat hutang yang lebih tinggi karena dengan tingginya tingkat hutang perusahaan akan memperoleh bunga yang akan lebih tinggi. Tingginya tingkat bunga suatu perusahaan akan mengurangi pajak perusahaan. Pembayaran bunga kepada kreditor atas ekuitas yang telah dipinjam

perusahaan pelunasannya harus didahulukan sebelum laba dibagikan kepada *shareholder*.

Santoso (2009) mengatakan bahwa *leverage* merupakan ukuran suatu perusahaan yang dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil dan benar, yang dapat diukur dengan mempertimbangkan kemampuan dalam perusahaan untuk membayarkan beban bunga atas hutang-hutang yang pada akhirnya akan membayar hutang-hutang tersebut pada waktu yang tepat. Salah satu indikator untuk mengukur *leverage* dapat dilakukan dengan DER (*debt to equity ratio*). Rasio yang dapat menunjukkan persentase kepada *shareholder* dan debitor disebut dengan DER. Jika *debt to equity ratio* yang semakin tinggi maka akan memiliki dampak pada kecilnya kemampuan suatu perusahaan untuk membagikan dividend an sebaliknya.

Besar kecilnya *net income* yang tersedia bagi *shareholder* dipengaruhi oleh peningkatan hutang karena laba tersebut sudah termasuk dividen yang akan diterima sebagai kewajiban lebih diutamakan dibandingkan dengan pembayaran dividen. Jika tingginya beban hutang maka akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen yang akan semakin rendah.

Tingginya hutang berdampak pada penurunan dividen karena sebagian besar *profit* akan dialihkan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya, rendahnya penggunaan hutang mengindikasikan perusahaan akan dialihkan pada dividen sehingga sebagian besar *profit* akan digunakan untuk mensejahterakan pemegang saham. Hutang merupakan faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dalam

membayarkan dividen kepada investor. *Leverage* adalah salah satu cara untuk mengatasi adanya *agency cost*. Jika tingkat hutang semakin tinggi, maka *agency cost* akan semakin rendah. Penelitian Sulistiyowati, dkk. (2010) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sama seperti penelitian yang dilakukan Ishaq dan Asyik (2015) yang berhasil membuktikan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan pembagian dividen. Berdasarkan penjelasan yang mengacu pada teori dan hasil penelitian empiris, maka peneliti menarik hipotesis sebagai berikut:

$H_2 = \text{Leverage}$ berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Pengaruh *Asset Growth* Terhadap Kebijakan Dividen

Asset Growth adalah perubahan tinggi atau rendahnya *asset* suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Tingginya tingkat pertumbuhan suatu perusahaan mendorong dengan adanya asupan dana yang lebih besar dengan upaya ekspansi/perluasan. Sulistiyowati, dkk. (2010) mengatakan bahwa tingkat pertumbuhan suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang bisa mempengaruhi kebijakan dividen.

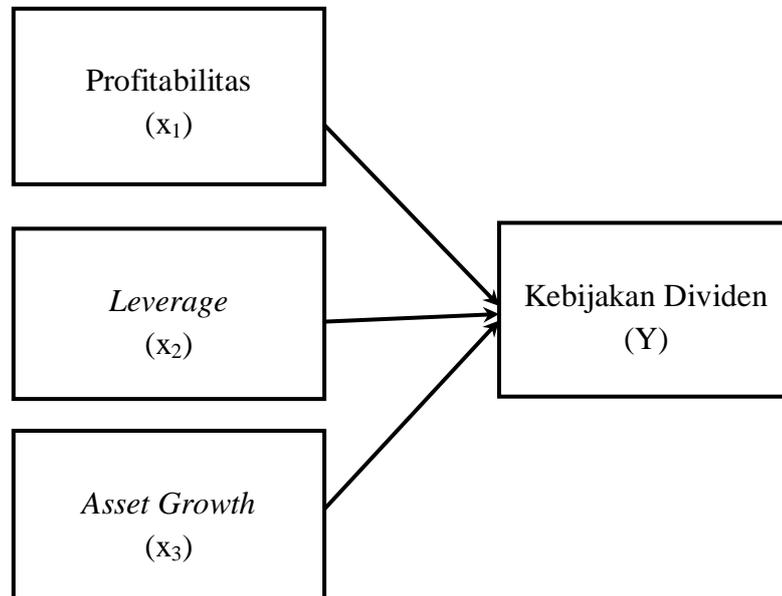
Jika *asset growth* meningkat dapat dimanfaatkan untuk menjalankan operasional perusahaan yang nantinya akan menghasilkan laba/rugi yang akan berhubungan dengan kebijakan dividen yang diambil perusahaan. Melalui *asset growth* bisa menjadi modal kegiatan operasional perusahaan sehingga manajemen selaku agen dapat menunjukkan kinerja yang baik dimata pemegang saham terkait pengelolaan asset yang dimiliki. Perusahaan yang menunjukkan *asset growth* yang positif akan berdampak pada penghasilan laba/rugi yang menentukan keputusan perusahaan dalam memilih kebijakan dividen seperti perusahaan yang

pertumbuhan asetnya meningkat cenderung akan memilih kebijakan dividen dengan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Ishaq dan Asyik (2015) menyatakan bahwa *growth* dalam hal ini asset growth tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang artinya bahwa tingkat pertumbuhan pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan. Perusahaan berada pada fase pertumbuhan sehingga melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diputuskan untuk membagikan dividen pada tiap periode tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut. Lain halnya dengan penelitian Sulistiyowati, dkk. (2010) telah membuktikan bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan penjelasan yang mengacu pada teori dan hasil empiris, maka peneliti menarik hipotesis sebagai berikut :

$H_3 = \text{Asset Growth}$ berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1
Kerangka konseptual

Berdasarkan gambar diatas dapat di uraikan bahwa penelitian ini memiliki tiga variabel independen diantaranya yaitu profitabilitas sebagai X_1 dengan menggunakan rasio *Return On Equity*, leverage sebagai X_2 dengan menggunakan *Debt To Equity Ratio* untuk pengukurannya dan *asset growth* sebagai X_3 . Dengan memakai satu variabel dependen yaitu kebijakan dividen sebagai Y yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. kerangka berfikir masing-masing variabel berpengaruh signifikan antar variabel X dan variabel Y.