

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Referensi-referensi penunjang dan jurnal

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

*Agency Theory* adalah teori yang menjelaskan *agency relationship* dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976) dalam Sunarto (2009). *Agency relationship* merupakan hubungan antara dua pihak, dimana pihak pertama bertindak sebagai prinsipal/pemberi amanat dan pihak kedua disebut agen yang bertindak sebagai perantara yang mewakili prinsipal dalam melakukan transaksi dengan pihak ketiga. Pada *agency theory* yang disebut prinsipal adalah pemegang saham dan yang dimaksud agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Pihak prinsipal memberi kewenangan kepada agen untuk melakukan transaksi atas nama prinsipal dan diharapkan dapat membuat keputusan terbaik bagi prinsipalnya (Hartono dan Atahau, 2007).

Dalam perusahaan yang telah *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan, baik *board of directors* maupun *board of commissioners*. Persoalannya adalah diantara kedua pihak tersebut seringkali terjadi perbedaan kepentingan. Perbedaan tersebut mengakibatkan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan kurang mengakomodasi kepentingan pihak

pemegang saham. Hal inilah biasa dikenal dengan *agency problem* (masalah keagenan).

Masalah keagenan dapat muncul jika manajer suatu perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham biasa perusahaan tersebut. Jika perusahaan berbentuk perseorangan dan dikelola sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer-pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya, terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan, dan fasilitas eksekutif seperti tunjangan, kantor yang mewah, fasilitas transportasi dan sebagainya (Suwaldiman dan Aziz, 2006). Akan tetapi, jika manajer-pemilik tersebut mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian sahamnya kepada pihak lain (pihak luar), maka pertentangan kepentingan bisa segera muncul.

Ketika manajer memiliki 100 persen perusahaan, maka apabila dia memutuskan untuk mengeluarkan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*, maka manajer tersebut akan menanggung seratus persen pengeluarannya. *Excessive perquisites* adalah konsumsi yang tidak ada hubungannya dengan bisnis inti perusahaan (Bhatala *et al.* 1994 dalam Hartono dan Atahau, 2007). Namun apabila dia menjual porsi kepemilikannya sebesar  $\alpha$  dengan  $0 \text{ persen} < \alpha < 100 \text{ persen}$ , maka ketika manajer memutuskan mengeluarkan kas perusahaan, maka dia hanya menanggung sebesar  $100 \text{ persen} - \alpha$ . Pengeluaran sebesar  $\alpha$  ditanggung pihak *outsider ownership*. Tentu saja hal itu akan menjadi insentif bagi

*insider ownership* untuk menggunakan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*. Namun seorang *insider ownership* tidak dapat begitu saja menggunakan kas perusahaan untuk *excessive perquisites*, karena aliran kas yang tidak sehat akan menurunkan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sunarto (2009) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara keduanya. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang akan diterima. Pemegang saham menginginkan agar biaya tersebut dibiayai oleh utang, tetapi manajer tidak menyukai dengan alasan bahwa utang mengandung risiko yang tinggi. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost* (Sunarto, 2009).

### **2.1.2 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak

kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya EAT yang dibagi sebagai dividen dan besarnya EAT yang ditahan. Presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio* (Masdupi, 2005).

Dividen merupakan bentuk distribusi laba yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi lembar saham yang dimilikinya (Tjandra, 2005). Bagi seorang investor, dividen merupakan komponen *return* di samping *capital gain*. Besar kecilnya dividen akan sangat bergantung pada besar kecilnya laba yang diperoleh serta proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Dividen dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu *cash dividend*, *property dividend*, *scrip dividend*, *liquidating dividend*, *stock dividend* (Kieso, et al. 2006). Dalam penelitian yang dilakukan, dividen yang digunakan adalah dividen kas.

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Brigham dan Daves dalam Larasati (2011) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu:

#### *1. Dividend Irrelevant theory*

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller dan Modigliani. Mereka menggunakan sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan pajak dan biaya pialang, *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi laba ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen.

## 2. *Bird-in-The Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Daves (2007), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

## 3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Suwaldiman dan Aziz, 2006), yaitu:

- a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.

- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Secara sistematis adanya keuntungan-keuntungan ini, para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

### **2.1.3 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Peningkatan kepemilikan manajerial dapat mengurangi *agency cost*, sehingga dengan posisi ganda dari pihak manajemen yakni sebagai pengelola dan pemilik saham diharapkan mereka juga merasakan langsung dampak dari setiap keputusan yang diambil terhadap posisi mereka sebagai pemegang saham. Apabila struktur kepemilikan oleh manajemen tinggi, maka manajer akan menjadi *risk averse*. Dalam konteks ini, dengan meningkatkan kepemilikan oleh *insider* akan menyebabkan *insider* semakin berhati-hati dalam menggunakan hutang dan menghindari perilaku oportunistik karena mereka ikut menanggung konsekuensinya, mereka cenderung menggunakan rasio

hutang pada tingkat yang rendah. Hal ini diharapkan dapat mengontrol konflik keagenan.

Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Masdupi (2012) menemukan bukti empiris bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

#### **2.1.4 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan dalam perusahaan. Setiap perusahaan yang didirikan, tentu diorientasikan untuk mendapatkan laba dengan tidak mengorbankan kepentingan pelanggan untuk mendapatkan kepuasan. Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Perusahaan penghasil

profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Penelitian Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR).

### **2.1.5 Rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV)**

Rasio harga pasar terhadap nilai buku merupakan rasio yang menawarkan sebuah penilaian mengenai cara investor dalam melihat kinerja perusahaannya (Gitman, 2006). Sebuah perusahaan yang dijalankan dengan manajemen yang baik dan efisien seharusnya memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya (Weston dan Copeland, 2008). Terjadinya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas inilah yang menunjukkan terdapatnya kesempatan investasi bagi perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004 dalam Kadir, 2010). Penelitian Sadalia dan Siragih (2008) menemukan bukti empiris bahwa rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Variyetmi (2013) menemukan bukti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **2.1.6 Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya. Hal ini disebabkan oleh tingginya tingkat kebutuhan perusahaan terhadap dana tambahan dari dalam dan luar perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan dana ini, manajer cenderung akan menggunakan pembiayaan dari dalam perusahaan dalam hal ini laba ditahan karena mempunyai biaya ekuitas yang paling kecil apabila dibandingkan dengan biaya hutang maupun penerbitan saham baru. Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan akan semakin kecil sehingga dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

## 2.1.7 Penelitian terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

Nama	Judul	Hasil Penelitian
Dewi (2008)	<i>Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</i>	Variabel Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan sedangkan variabel Kepemilikan Managerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan
Masdupi (2012)	<i>Pengaruh Insider Ownership, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,</i>	<i>Insider Ownership</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap signifikan terhadap kebijakan dividen.
Marpaung & Hadianto (2009)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen: Studi Empirik pada Emiten Pembentuk Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR), pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Hardiatmo & Daljono (2013)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010),	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap DPR; likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap DPR.
Sadalia dan Siragih (2008)	Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Dividen Tunai pada Perusahaan Terbuka di Bursa Efek Indonesia	<i>return on equity</i> (ROE) dan NPM ( <i>net profit margin</i> ) mempunyai pengaruh signifikan terhadap dividen tunai, sedangkan variabel bebas lainnya yaitu MVA/BVA ( <i>market to book value of assets</i> ), <i>Property, Plant</i> dan <i>equipment to the book value of assets</i> (PPE/BVE) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen tunai.
Variyetmi (2013)	Faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi pada equity securities pada perusahaan manufaktur di Indonesia	ROI, ROE dan Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan likuiditas, growth investee dan firm size tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

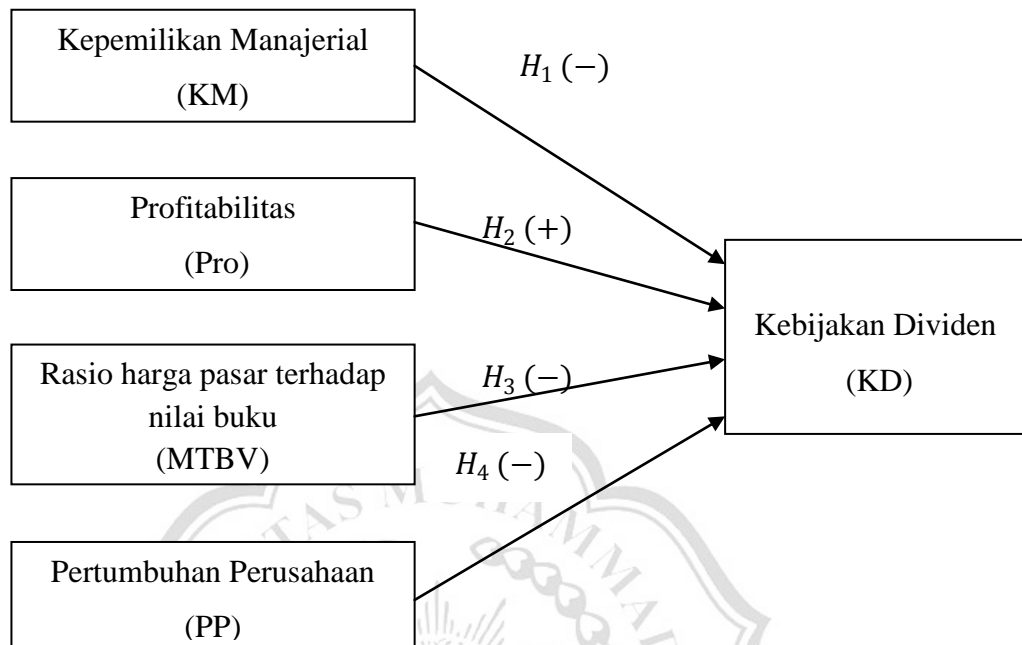
## 2.2 Kerangka Pemikiran

Rerangka dalam penelitian ini berawal dari adanya anggapan bahwa kebijakan dividen dalam perusahaan dipengaruhi oleh 3 variabel independen. 1) Kepemilikan Manajerial yang diproksikan menggunakan MOWN. Semakin banyak jumlah *insider* dalam perusahaan akan membuat manajemen semakin *risk averse* dan cenderung melakukan pengendalian terhadap penggunaan hutang yang telah ada dengan menahan penjualan saham baru. Mereka akan memilih untuk memakai sumber dana yang besar dari internal perusahaan yaitu laba ditahan. Semakin tinggi jumlah *insider ownership* akan membuat rasio penggunaan laba ditahan yang semakin tinggi, hal ini akan mengakibatkan jumlah dividen yang akan dibagikan akan semakin kecil. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Dewi (2008) yang menemukan bukti empiris bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan Masdupi (2012) menemukan bukti empiris bahwa *insider ownership* mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2) Profitabilitas yang akan diproksikan dengan ROA. Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat laba yang dihasilkannya cenderung stabil. Penelitian Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti

empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). 3) Kesempatan investasi yang diproksikan dengan MTBV dan Pertumbuhan Perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, maka akan semakin besar ekspansi dan *reinvestment* yang dilakukan. Pada tahap pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung akan menahan pendapatannya.

Hal ini menyebabkan dividen yang dibagikan akan semakin kecil sehingga dapat dikatakan tingkat pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Marpaung & Hadianto (2009) dan Hardiatmo & Daljono (2013) menemukan bukti empiris bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan untuk MTBV yaitu Semakin besar kesempatan investasi, maka dividen yang dapat dibagikan menjadi lebih sedikit karena lebih baik jika dana tersebut ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV positif (Hanafi, 2004 dalam Kadir, 2010). Penelitian Sadalia dan Siragih (2008) menemukan bukti empiris bahwa rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTBV) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR). Kemudian Variyetmi (2013) menemukan bukti bahwa kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Adapun dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam model sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Kerangka Hipotesis**

### 2.3 Hipotesis

Berdasarkan referensi-referensi penunjang dan jurnal serta kerangka pemikiran maka, dapat disusun hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

$H_1$  = Kepemilikan managerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen;

$H_2$  = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen;

$H_3$  = MTBV berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen;

$H_4$  = Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.