

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan

(Gumanti, 2013:67) Teori ini memaparkan tentang pemisahan pengendalian perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan principal. Dalam masalah kebijakan dividen, investor berperan sebagai principal sedangkan manajemen berperan sebagai agen. Di antara manajemen dengan investor, akan terdapat kepentingan masing-masing yang bertolak belakang. Investor akan mengharapkan adanya pembagian dividen sebagai hasil pengembalian investasi modalnya, sedangkan manajemen akan menahan laba untuk investasi perusahaan dengan tujuan mengembangkan perusahaan. Konflik tersebut terjadi pada saat proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan khususnya keputusan pendanaan.

Konflik keagenan di perusahaan publik Indonesia lebih banyak terjadi antara pemegang saham pengendali (*majority shareholders* atau *controlling shareholders*) dan pemegang saham minoritas (*minority shareholders*). Keputusan berapa besarnya dividen yang akan dibagikan, yang penetapannya terjadi pada saat RUPS, dapat dijadikan sebagai sarana untuk mengurangi konflik antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Artinya pada paparan tertentu kebijakan dividen juga dapat dijadikan sebagai media untuk mengurangi potensi munculnya konflik keagenan antara pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas.

2. 2 Teori Sinyal (Signaling Theory)

(Gumanti, 2013:63) Manajer dan investor luar memiliki akses langsung dan bebas serta sama terhadap informasi berkenaan dengan prospek dan kinerja perusahaan. Tetapi manajer yang menjalankan perusahaan biasanya memiliki informasi tentang prospek masa depan dan kinerja saat ini yang tidak diketahui dengan baik

oleh pihak luar (*outsiders*). Kesenjangan informasi antara orang dalam dan pihak luar dapat menyebabkan nilai intrinsik sebenarnya perusahaan menjadi tidak tersedia di pasar. Jika demikian halnya, harga saham mungkin tidak selalu menjadi ukuran yang akurat tentang nilai perusahaan. Dalam upaya untuk mengurangi kesenjangan tersebut, manajer mungkin perlu berbagi pemahaman atau pengetahuannya dengan pihak luar, sehingga pihak luar dapat lebih akurat dalam memahami nilai riil perusahaan.

2.3 Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Suharli (2010) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai persentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki.

(Gitman, 2012:78) dividen kas yang dibayarkan merupakan penilaian investor atas suatu saham. Dividen kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Sebab *retained earnings* (saldo laba) adalah salah satu bentuk pendanaan internal, maka keputusan mengenai dividen dapat mempengaruhi kebutuhan pendanaan eksternal perusahaan. Dengan demikian, semakin besar pula jumlah pendanaan eksternal yang dibutuhkan melalui pinjaman hutang atau penjualan saham.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan komponen penting yang menunjukkan jumlah dividen per saham (*earning per share = EPS*) atau jumlah dividen kas relatif terhadap laba setelah pajak (*earning after tax = EAT*) yang tersedia untuk pemegang saham. (Gumanti, 2013:22) ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan ada 2 ukuran yaitu ukuran sebagai imbal hasil dividen (*dividend yield*) dan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio = DPR*). *Dividend payout ratio*

pembagiannya diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di setiap perusahaan. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) sebagai ukuran kebijakan dividen, yaitu dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham.

2.3.1 Jenis-jenis Dividen

(Brigham, 2011:187) ada beberapa macam dividen yaitu sebagai berikut:

a. Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk kas. Sebelum membagikan dividen, manajemen harus memastikan bahwa persediaan uang kas tunai mencukupi untuk operasional perusahaan maupun untuk pembayaran dividen tunai.

b. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Dividen aktiva selain kas merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva yang dibagikan dapat berbentuk surat-surat berharga perusahaan yang dimiliki perusahaan, barang dagangan, *real estate*, atau investasi bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi.

c. Dividen dengan utang wesel (*script dividend*)

Dividen utang wesel timbul apabila perusahaan tidak membayar dividen sekarang dikarenakan saldo kas yang ada tidak mencukupi, sehingga manajemen perusahaan akan mengeluarkan *script dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

d. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*)

Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahukan mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal sehingga para pemegang saham bisa mengurangi investasinya. Transaksi ini identik dengan penarikan modal sendiri oleh pemegang saham.

e. Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya. Dividen saham kurang lebih merupakan penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi), sedangkan proporsi kepemilikan tidak mengalami perubahan.

2.3.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

(Riyanto, 2010:267) Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran deviden suatu perusahaan adalah sebagai berikut:

a. Posisi likuiditas perusahaan.

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya deviden yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena deviden merupakan arus kas keluar, oleh karena itu makin kuat posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (Perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan deviden pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Likuiditas Perusahaan pada penelitian ini menggunakan tercermin dalam Return On Asset (ROA) dan juga Current Ratio karena kedua variabel ini mencerminkan likuid tidaknya dana yang dimiliki oleh perusahaan.

b. Kebutuhan untuk membayar hutang

Perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba

ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden.

Pada penelitian ini kebutuhan akan membayar hutang tercermin dalam variabel Debt to equity ratio (DER) karena variabel ini merupakan salah satu rasio manajemen utang (leverage).

c. Tingkat pertumbuhan perusahaan.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

Pada penelitian ini tingkat pertumbuhan perusahaan tercermin dalam variabel growth karena dalam variabel akan tercermin besar tidaknya suatu perusahaan berdasarkan penjualan.

d. Pengawasan terhadap perusahaan.

Kontrol atau pengawasan terhadap perusahaan. Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi "*dividend payout ratio*".

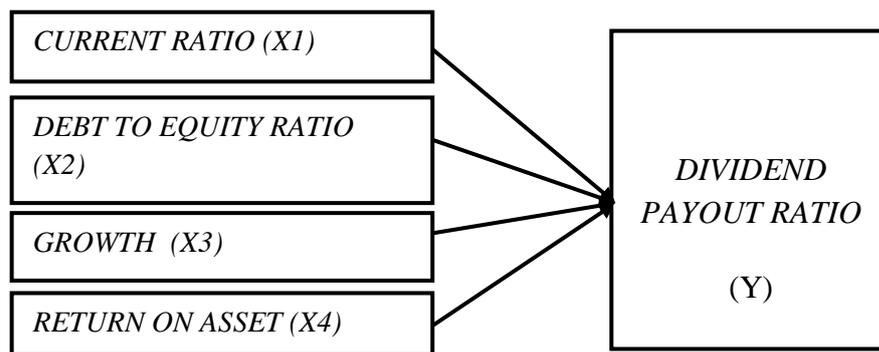
2.4 Penelitian terdahulu

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Latiefasari, (2011)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen	<p>Dependen : Kebijakan Dividen</p> <p>Independen : <i>Current Ratio, Debt to Equity growth, Collateralizable Assets, Return on Equity</i></p>	hasil secara parsial bahwa variabel COL berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel CR, ROE, dan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR
2.	Sunarya, (2012)	Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen	<p>Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Independen: Leverage, Kebijakan Hutang, ROA, Likuiditas</p>	DER, profitabilitas, dan likuiditas sama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
3.	Wahyuni, (2013)	pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	<p>Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Independen: profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan</p>	profitabilitas yang diukur dengan proxy Net Profit Margin (NPM) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel likuiditas yang di proxy dengan cash ratio dan ukuran perusahaan dengan Ln Total Aset nya memiliki pengaruh positif yang signifikan.
4.	Fajarini (2014)	pengaruh kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen	<p>Dependen: Kebijakan Dividen</p> <p>Independen: kesempatan investasi, leverage, dan likuiditas.</p>	Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa hasil IOS dan leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
5.	Made (2015)	Analisis Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia	<p>Dependen : Kebijakan Dividen</p> <p>Independen : <i>Debt to Equity Ratio, Cash Ratio, Return On Asset</i></p>	hasil penelitian menyebutkan bahwa <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif sedangkan <i>Cash Ratio</i> dan <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif pada <i>Dividen Payout Ratio</i>

6.	Saputra (2016)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014	Dependen : Kebijakan Dividen, Independen : Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Hutang dan <i>Free Cash Flow</i> .	Hasil dalam penelitian ini yaitu membuktikan bahwa Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , Hutang berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
----	----------------	---	---	--

2.5 Kerangka Pemikiran

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur tahun 2012-2015, variabel dependen (Y) adalah *dividen payout ratio* adalah variabel independen (X1) adalah *current ratio*, (X2) adalah *debt to equity ratio*, (X3) adalah *growth*, (X4) adalah *return on asset*. Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.6 Bangunan Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Rasio yang mengukur likuid atau tidaknya suatu perusahaan terbagi menjadi rasio lancar, rasio sangat lancar, rasio kas, rasio perputaran kas dan *inventory to net working capital* (Riyanto, 2010;133).

(Riyanto, 2010:134) Rasio lancar dapat dikatakan sebagai tolak ukur untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. *Current ratio* digunakan mengukur kemampuan perusahaan memenuhi hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dan risiko rendah), semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen yang dijanjikan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dibayarkan dengan menggunakan kas yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus memiliki kas yang cukup untuk dapat membayar dividen. Semakin besar *current ratio*, menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang termasuk di dalamnya adalah membayar dividen yang terutang. Tingginya nilai *current ratio* menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang dijanjikan. Dengan demikian likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

$H_1 = \text{Current Ratio}$ berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*

2.6.2 Pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio Solvabilitas atau Leverage rasio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Riyanto, 2010:362). (Brigham, 2011:84). *Debt to Equity Ratio* atau rasio total utang

terhadap modal sendiri merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengetahui berapa besar bagian dari modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan keseluruhan utang perusahaan atau untuk menilai banyaknya utang yang digunakan perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dihitung dengan membagi total utang atau total kewajiban dengan modal sendiri yang dinyatakan dengan rumus.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Saputra (2016) Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal perusahaan. Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi proporsi hutang atau semakin meningkatnya hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajibannya. Selain itu, dengan adanya peningkatan hutang maka akan menimbulkan biaya bunga atas hutang tersebut. Sehingga peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban untuk membayar bunga dan hutang tersebut akan lebih diprioritaskan daripada membayar dividen.

$H_2 = \text{Debt To Equity Ratio}$ berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.6.3 Pengaruh *Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Growth atau pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio pertumbuhan yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, laba bersih, pendapatan per saham dan dividen per saham (Kasmir, 2011:114). Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan semakin kecil dividen yang dibagikan. Oleh karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor yang penting menentukan *dividen payout ratio*.

$H_3 = \text{Growth}$ berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*

2.6.4 Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini terbagi menjadi *return on asset*, *return on equity* dan *return on investmen*. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset*. Rasio ini merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar *Return On Asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor dapat berupa pendapatan dividen (*dividen yield*), dan *capital gain*. Dengan demikian meningkatnya *Return On Asset* juga akan meningkatkan pendapatan dividen (terutama *cash dividend*), Anggit Satria Pribadi, dan R. Djoko Sampurno (2012: 3) *Return on Asset* adalah rasio perbandingan *Net Income* dengan total aset. *Return On Asset* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aset yang dimiliki pada masa lalu. Dan kemudian dianalisis untuk memproyeksikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba di masa mendatang. Semakin tinggi keuntungan yang diterima perusahaan, maka berpengaruh pada tingginya ketersediaan dana pada perusahaan yang dialokasikan untuk dividen. Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

H₄= *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*