

BAB II LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Agency*

Teori ini dikemukakan oleh (Jensen & Meckling, 1976) yakni hubungan agensi adalah kontrak antara salah satu atau lebih (*principal*) terhadap yang lain (*agency cost*) untuk melakukan aktivitas demi kepentingan pemilik modal yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada *agency cost*, dalam kontrak ini yaitu manajer (*agency cost*) dan pemegang saham (*principal*).

Pada *agency theory* yang disebut prinsipal yakni pemegang saham dan yang dimaksud agen yakni manajemen yang mengelola perusahaan. Pada lingkup manajemen keuangan, tujuan utama adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Maka dari itu, manajer yang dipilih oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan para pemegang saham, namun ternyata sering terjadi adanya konflik antara manajemen dan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Konflik kepentingan tersebut dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan untuk dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Semakin banyak jumlah pemonitor dari luar perusahaan maka kemungkinan terjadinya konflik semakin rendah yang akan menurunkan biaya keagenan. Sedangkan cara untuk menurunkan biaya keagenan diantaranya jika perusahaan mempunyai sisa dana setelah membiayai investasi dengan menggunakan *retained earning*. Menurut teori agensi ini menjelaskan untuk variabel *free cash flow* jika tidak ada dana sisa pembiayaan investasi perusahaan maka tidak akan ada dividen, begitu pula sebaliknya. Selain itu, untuk mengurangi biaya keagenan dapat dilakukan dengan penggunaan pendanaan melalui utang yang akan mengurangi pendanaan melalui penerbitan saham sehingga akan mengurangi konflik antara manajemen dan pemegang saham. Tindakan yang dilakukan perusahaan adalah saling tukar antar kebijakan utang dan dividen yang berarti biaya keagenan dapat dikurangi dengan menggunakan *debt financing*.

2.2 Pengertian Dividen

Dividen adalah laba perusahaan yang dibagikan dan diterima para pemegang saham berdasarkan persentase kepemilikannya yang berasal dari keuntungan hasil operasi perusahaan selama suatu periode.

Dividen yang dibayarkan tergantung pada kebijakan perusahaan, kebijakan pembayaran dividen merupakan hal yang sangat rumit bagi manajemen perusahaan. Perusahaan menentukan antara memakmurkan investor atau meningkatkan pertumbuhan perusahaan, apabila perusahaan memilih untuk peningkatan pertumbuhan perusahaan maka laba ditahan akan menambah sumber dana internal perusahaan dan dapat diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan, namun apabila perusahaan memilih untuk mensejahterakan pemegang saham maka keuntungannya akan dibagikan sebagai dividen yang mengakibatkan berkurangnya sumber dana internal perusahaan (Darmayanti & Mustanda, 2016).

Maka dapat disimpulkan dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Disaat perusahaan mendapatkan laba bersih pada periode tertentu, manajemen akan dihadapi dengan keputusan dalam memanfaatkan laba tersebut. Terdapat 2 alternatif penggunaan utama laba ialah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh manajer keuangan untuk menentukan apakah laba yang dihasilkan akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau sebagai laba ditahan. Keputusan perusahaan untuk membagikan dividen atas laba yang didapat adalah untuk mensejahterakan pemegang saham, sedangkan keputusan untuk menahan laba guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan memilih membagikan laba berupa dividen dengan porsi lebih besar daripada laba yang ditahan, maka akan mengurangi dana internal, begitu juga dengan pembiayaan dana internal (Paramita, 2015).

Kebijakan dividen adalah aktivitas keuangan yang berhubungan dengan distribusi laba yang didapat perusahaan dan merupakan bagian dari keputusan pendanaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan keputusan mengenai laba yang didapatkan perusahaan seharusnya dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas dividen dan pembelian kembali saham atau laba tersebut sebaiknya ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang (Darmayanti & Mustanda, 2016).

2.4 Jenis-Jenis Dividen

Berikut ini jenis-jenis dividen menurut (Brigham, E. F., Houston, J. F., & Clark, 2007):

1) Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Dividen ini merupakan distribusi keuntungan berupa uang tunai yang diberikan melalui cek atau rekening investor. Dividen ini paling umum dibagikan oleh perusahaan

2) *Property Dividend*

Dividen ini merupakan distribusi kepada investor dalam bentuk aktiva selain kas. Aktiva bisa dalam bentuk surat-surat berharga perusahaan, barang dagangan, atau aktiva-aktiva lain.

3) *Scrip Dividend*

Dividen ini merupakan dividen yang timbul apabila perusahaan tidak membayarkan dividen sekarang, tetapi membayarnya pada suatu tanggal tertentu di masa depan.

4) Dividen Likuidasi

Dividen ini merupakan pengembalian dari investasi para investor/pemegang saham dan menggunakan modal disetor sebagai dasar untuk membayar dividen, bukan didasarkan pada laba ditahan.

5) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen ini merupakan pembagian tambahan saham setara dengan saham-saham yang dimiliki pemegang saham, dan setiap pemegang.

2.5 Faktor-Faktor Dividen

a. *Free Cash Flow (FCF)*

Free Cash Flow adalah kelebihan kas yang diberikan kepada investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan investasinya ke aktiva tetap dan aktiva lancar serta memenuhi kebutuhan operasi perusahaan (Rostanty, 2018). Arus kas bebas dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \frac{\text{Arus Kas dari Operasi}}{\text{Total Aset}}$$

b. *Leverage*

Leverage keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan bagaimana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai pembiayaan investasi perusahaan. Pada dasarnya terdapat dua macam jenis utang yaitu utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Jika *leverage* semakin rendah, maka semakin rendah pula resiko yang dihadapi perusahaan (Brigham, E. F., Houston, J. F., & Clark, 2007).

Tabel 2.1

Kategori Penilaian *Debt to Equity Ratio (DER)*

Kriteria	Skor Rasio DER
Tinggi	≥ 4
Sedang	3
Rendah	≤ 2

Leverage diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Retained earning to total equity (RETE)*

RETE dapat dihasilkan dari saldo laba periode berjalan maupun periode sebelumnya yang terakumulasi, dimana perusahaan dengan *RETE* yang tinggi cenderung untuk membayar dividen (Deangelo & Deangelo, 2006).

$$RETE = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.5.1 Hubungan Antar Variabel

1. Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Arus kas bebas adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Rostanty, 2018). Pada saat suatu perusahaan memiliki aliran *free cash flow*, perusahaan dianggap mempunyai fleksibilitas keuangan yang memuaskan. Manajer akan mendapatkan tekanan dari para investor untuk membagi dividen untuk menghindari kemungkinan manajer melakukan investasi yang mengakibatkan kerugian (Mahadwartha, 2007). Hal ini menunjukkan *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

$H_1 = \text{Free Cash Flow}$ berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2. *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Porsi utang perusahaan yang lebih besar akan membayar dividen lebih besar dibanding dengan porsi utang perusahaan yang lebih kecil ditinjau dari aspek *dividend payout ratio*. Utang merupakan elemen bagi manajer untuk secara efektif mempunyai ikatan untuk membayar dividen di masa depan. Penelitian yang dilakukan (Paramita, 2015) Hasil penelitian memperlihatkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

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

3. *Retained Earning to Total Equity (RETE)* terhadap Kebijakan Dividen
 Hasil analisis dari penelitian (Paramita, 2015) *RETE* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara umum, pengaruh negatif menunjukkan bahwa *RETE* perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan berada pada tahap daur hidup matang namun memiliki arah berlawanan dengan kebijakan dividen. Perusahaan yang berada pada tahap daur hidup matang/dewasa memiliki kesempatan berkembang yang terbatas, sehingga kesempatan untuk menghasilkan laba juga terbatas. Hal ini akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen. Bila perusahaan mampu bertahan, maka ke depan perusahaan akan masuk pada tahapan matang, sehingga hal ini akan mempengaruhi ekspektasi investor terhadap masa depan perusahaan (Paramita, 2015) .

H_3 : *Retained Earning to Total Equity (RETE)* berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2.6 Penelitian Terdahulu

No.	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1.	<i>Dividend Policy And The Earned /Contributed Capital Mix: A Test Of The Life Cycle Theory</i>	De Angelo, <i>et al</i> (2006)	<i>RETE, RETA, Firm Size, Current and Recent Profitability, Growth, TETA, Cash Holding, dan Dividen</i>	Regresi Logit	<i>RETE, RETA, Current and Recent Profitability, Size, Dividen History dan TETA berpengaruh positif signifikan</i>

			<i>History</i>		pada kebijakan dividen perusahaan, sedangkan <i>cash holding, growth</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.
2.	<i>Free Cash Flow, Leverage</i> Besaran, dan Siklus Hidup Perusahaan: Bukti Kebijakan Dividen di Indonesia	R. A. Sista Paramita (2015)	<i>Dividend Payout Ratio, Free Cash Flow, Debt to Equity Ratio, Size, RETE, ROA</i>	Regresi Berganda, Uji Asumsi Klasik, R Square, Uji t, Uji F	Variabel independen berpengaruh pada kebijakan deviden, dimana FCF, DER, dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sementara <i>Size</i> dan RETE tidak berpengaruh

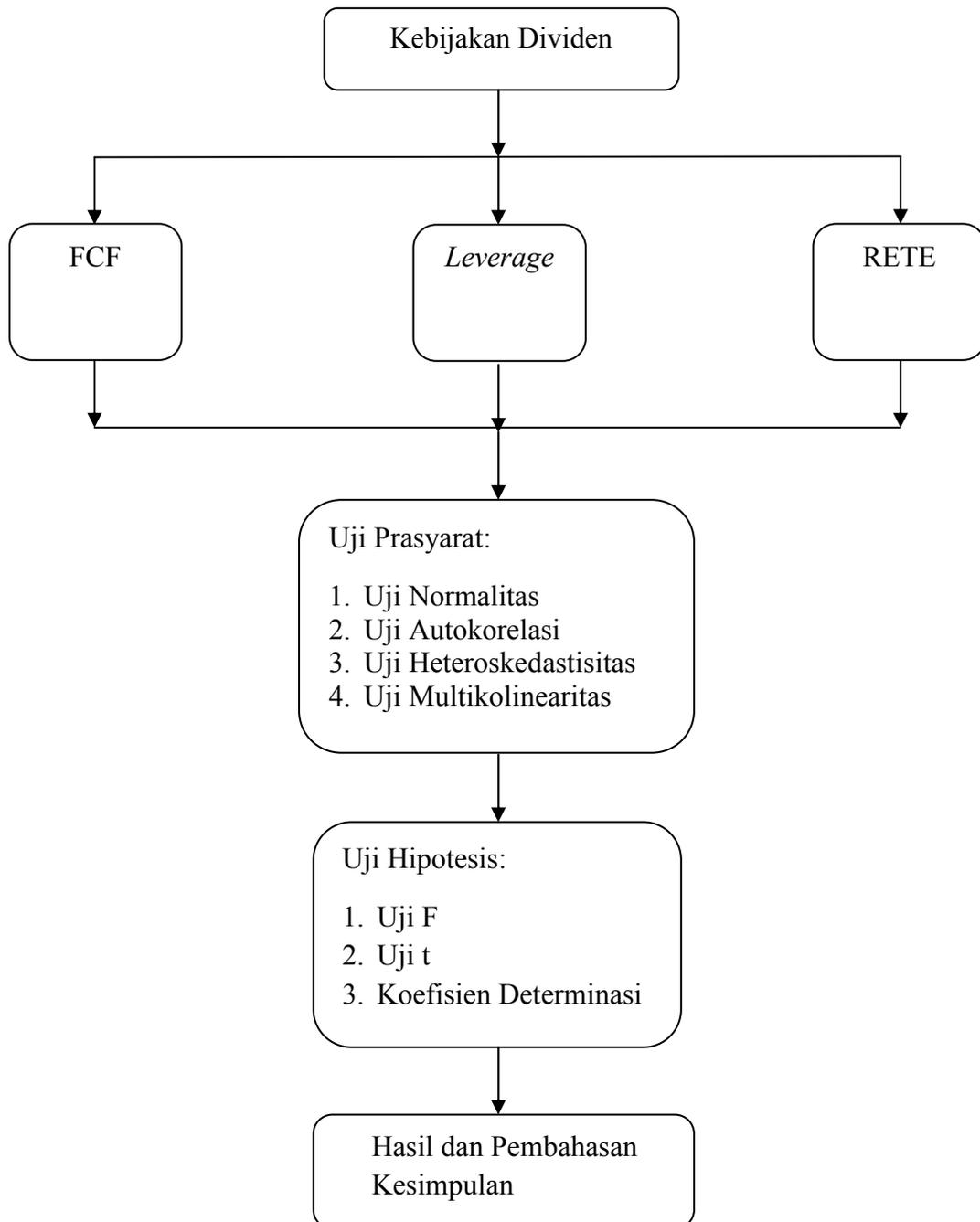
					pada kebijakan dividen.
3.	Pengujian <i>Dividend Life Cycle Theory</i> di Indonesia	Tika Ayu Lestari dan Arief Yulianto (2017)	Kebijakan Dividen, RETE, CASH_TA, TETA, ROE, Size, Siklus Hidup Perusahaan (<i>Average Sales Growth</i>)	Regresi Logit, Uji z	RETE mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan pada tahap <i>start-up</i> dan <i>growth</i> , dan <i>decline</i> terhadap kebijakan dividen. RETE mempunyai hubungan positif dan signifikan pada tahap <i>mature</i> terhadap kebijakan dividen.
4.	Pengaruh <i>Leverage, Profitability,</i>	Elis Nurhaelis & Helmi	Leverage, Profitability, Maturity,	Regresi Data Panel, Uji	DAR, <i>Size,</i> & FCF berpengaruh

	<i>Maturity, Size, dan Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Dividen pada Sektor Perbankan Indonesia	Yazid (2018)	Size, dan Free Cash Flow	R Square, Uji t, Uji F	tidak signifikan pada kebijakan dividen. ROA & <i>Maturity</i> berpengaruh secara signifikan pada kebijakan dividen
5.	Analisis Pengaruh <i>Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio</i> dan <i>Past Dividend</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Kristina Simbolon & Djoko Sampurno (2017)	<i>Firm Size, DER, Asset Growth, ROE, EPS, Quick Ratio</i>	Regresi Linier Berganda, Uji F, Uji t,	Hipotesis 3 variabel diterima, yaitu <i>Debt To Equity Ratio, Asset Growth, ROE</i> . Hipotesis tiga variabel ditolak karena tidak signifikan yaitu <i>Firm Size, EPS</i> dan <i>Quick Ratio</i> .

6.	Analisis Faktor-Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi <i>Pay Out Policy</i> pada Perusahaan Publik Malaysia	Chitra Ayuningtyas dan Agustini Hamid (2019)	<i>Free Cash Flow, Life Cycle, Profitability, Leverage, Payout Policy</i>	Regresi Data Panel, Uji t	<i>Free Cash Flow, profitabilitas, dan Leverage</i> memiliki pengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
----	---	--	---	---------------------------	---

2.7 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini meliputi Kebijakan Dividen sebagai variabel dependen, sedangkan *Free Cash Flow*, *Leverage*, dan *Retained Earning to Total Equity* sebagai variabel independen.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Sumber: R. A. Sista Paramita (2015), Elis Nurhaelis & Helmi Yazid (2018),
dimodifikasi (2019)

2.8 Hipotesis Umum

Hipotesis umum dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Diduga *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₂ : Diduga *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

H₃ : Diduga *Retained Earning to Total Equity* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen