

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan ini merujuk pada beberapa penelitian yang terdahulu yang telah dilakukan :

1. AUDITTA, SUTRISNO & ACHSIN (2014)

Penelitian Auditta, Sutrisno, dan Achsin (2014), menguji tentang Pengaruh *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar berturut-turut di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2008 – 2011. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah *agency cost* yang di proksikan dengan *insider ownership* (IO), *institutional ownership* (INST), *dispersion of ownership* (DO), *free cash flow* (FCF), dan *collateralizable asset* (CA). Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel *agency cost* yang diproksikan oleh *insider ownership* (IO), *institutional ownership* (INST), *dispersion of ownership* (DO), *free cash flow* (FCF), dan *collateralizable asset* (CA) secara bersama-sama signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dalam konflik keagenan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian

terdahulu dengan penelitian ini adalah Variabel independen yang digunakan adalah *agency cost* yang di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

2. PURDWIASTUTI & NOFIYANTI (2012)

Penelitian Purdwiastuti dan Nofiyanti (2012), menguji tentang Biaya keagenan dan Kebijakan Dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen pada 2005 – 2007. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah *agency cost* yang di proksikan rasio pembayaran dividen dengan pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, kepemilikan insider, kepemilikan institusi, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel biaya agensi yang diproksikan oleh rasio pembayaran dividen dengan pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, kepemilikan insider, kepemilikan institusi, besarnya perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada penelitian kali ini peneliti ingin

membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

3. MURTINI (2011)

Penelitian Murtini (2011) menguji tentang Biaya Keagenan Dan Mekanisme *Corporate Governance* Pada Rasio Pembayaran Dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEJ. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membayarkan dividen pada 2007 – 2009. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu rasio pembayaran dividen dan variabel independen adalah *agency cost* dan *corporate government*. *Agency cost* di proksikan dengan *insider ownership* dan *shareholder dispersion*. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan analisa regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa metode *Fixed Effect* yang paling akurat untuk melakukan estimasi model *dividend payout ratio*, hal ini mempunyai arti bahwa unsur biaya keagenan, perbedaan mekanisme tata pamong perusahaan mempengaruhi pola *dividend payout ratio*. Berdasar estimasi model *fixed effect*, *dividend payout ratio* dipengaruhi secara signifikan oleh: PIB (*propotion of independent board*), *SIZE* (ukuran perusahaan) dan *DFAC* (*dummy variable for audit quality*).

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

4. DJUMAHIR (2009)

Penelitian Djumahir (2009) menguji tentang Pengaruh Biaya Agensi, Tahap Daur Hidup Perusahaan, Dan Regulasi Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria, perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI dari tahun 2002 – 2007, perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2003-2007, perusahaan selama tahun 2003-2007 sahamnya dimiliki oleh pihak institusional. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah *agency cost* yang di proksikan dengan *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, dan tahap daur hidup perusahaan, regulasi. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari tujuh variabel yang di uji ada 5 hal yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen secara signifikan yaitu *dispersion of*

ownership, institutional ownership, free cash flow, dan tahap daur hidup perusahaan dan peluang investasi.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji beberapa faktor yang pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

5. MC KNIGHT & WEIR (2009)

Penelitian McKnight & Weir (2009) menguji tentang *Agency costs, corporate governance mechanisms and ownership in large UK publicly quoted companies: A panel data*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan inggris yang tergabung dalam FTSE 350 Index Saham dengan kurun waktu 1996-2000. Pemilihan sampel menggunakan *purposif sampling* dengan kriteria jumlah minum tahun yang di gunakan adalah 2 tahun maksimal 5 tahun dan rata-rata 4,2 tahun yang menghasilkan *dataset panel* tidak seimbang. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu karakteristik tata kelola perusahaan dan variabel independen adalah *agency cost*. *Agency cost* dalam penelitian ini di proksikan menggunakan rasio penjualan aset-to-total, interaksi arus kas bebas dan prospek pertumbuhan. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji korelasi.

Hasil penelitian adalah peneliti menemukan hasil yang sensitif terhadap devinisi biaya agensi, peneliti juga menemukan hasil yang konsisten di seluruh langkah-langkah yang berbeda.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji tentang *agency cost* di dalam perusahaan. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

6. DARMAN (2008)

Penelitian Darman (2008) menguji tentang *agency costs* dan kebijakan dividen pada *emerging market*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah *agency cost* yang di proksikan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *free cash flow*, *dispersion ownership*. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji ordinary least square.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel biaya agensi yang diproksikan oleh *agency cost* yang di proksikan dengan *insider ownership*, *institutional ownership*, *collateralizable assets*, *free cash flow*, *dispersion ownership* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah pada penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

7. DEWI (2008)

Penelitian Dewi (2008), menguji tentang pengaruh kepemilikan *managerial*, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ pada tahun 2002-2005. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan menerbitkan laporan keuangan lengkap, seluruh perusahaan *go public* yang di BEJ pada tahun 2002-2005, perusahaan yang membagikan dividen setiap tahun berturut-turut dari tahun 2002-2005, perusahaan memiliki *earnings after tax* yang positif berturut-turut di tahun 2002-2005. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah kepemilikan *managerial*, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat kepemilikan sahamnya dimiliki oleh *managerial* dan institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas cenderung untuk menurunkan kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh kepemilikan *managerial* dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Perbedaan pada penelitian terdahulu dengan penelitian kali ini adalah peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

8. PUJIASTUTI (2008)

Penelitian Pujiastuti (2008) menguji tentang *Agency Cost* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Dan Jasa Yang *Go Public* Di Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan jasa yang *go public* di Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar berturut-turut di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2000 – 2005. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah *agency cost* yang di proksikan dengan *insider ownership*, *shareholder disoersion*, *collateral assets*, *debth*, *free cash flow*. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji Regresi Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel biaya agensi yang diproksikan oleh *insider ownership*, *shareholder dispersion*, *collateral assets*, *debt* dan *free cash flow* secara bersama-sama signifikan mempengaruhi kebijakan dividen dalam konflik keagenan, dengan besarnya pengaruh sebesar 18%.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen dengan variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

9. NURINGSIH (2005)

Penelitian Nuringsih (2005), menguji tentang Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Roa dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam ICMD dalam periode 1995-1996. Pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria memiliki informasi *managerial ownership*, memiliki informasi tentang hutang, memiliki informasi tentang ROA, memiliki informasi total aset, memiliki informasi dividen. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen yaitu kebijakan dividen dan variabel independen adalah pengaruh kepemilikan

manajerial, kebijakan hutang, roa dan ukuran perusahaan. Alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan uji Regresi linier Berganda.

Hasil penelitian menunjukkan tidak terjadi pengaruh yang negatif manajerial terhadap kebijakan dividen. Variabel utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Variabel ROA menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang positif dengan kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menguji pengaruh utang, kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian kali ini peneliti ingin membahas tentang pengaruh *agency cost* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen *agency cost* di proksikan dengan *debt* (hutang jangka panjang), *insider ownership*, *collateral assets* dan ukuran perusahaan, *institutional ownership*. Tahun yang diteliti adalah tahun 2011 – 2013.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Pensinyalan

Signalling theory menganalisa pengaruh penting terhadap keputusan yang dibuat oleh investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, karena informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan menyangkut laba yang diperoleh perusahaan, harga saham dan kondisi perusahaan selama satu periode yang berkembang dalam pasar akan memberikan pertanda pada investor untuk melakukan investasi atau tidak menurut (Jogiyanto, 2000;392 dalam Auditta 2011). Informasi yang berkembang

dalam pasar terkait dengan kondisi perusahaan saat informasi mulai dipublikasikan oleh perusahaan bisa menimbulkan dampak yang bermacam-macam.

Informasi yang berkembang dalam masyarakat bisa berpengaruh positif bagi perusahaan bisa juga berpengaruh negatif bagi perusahaan, semua tergantung bagaimana proses informasi itu sampai kepada investor untuk memberikan sinyal yang baik atau buruk terkait dengan investasi dalam perusahaan. Informasi yang dikeluarkan perusahaan merupakan sinyal bagi para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan dalam kesehariannya sehingga para investor tidak bisa mengontrol secara langsung bagaimana kondisi dalam perusahaan. Isu yang negatif bisa mempengaruhi informasi yang sampai kepada para investor sehingga menyebabkan sinyal yang dikirim perusahaan melalui kinerja perusahaan selama satu periode berpengaruh buruk bagi perusahaan. Isu yang kurang baik terkait dengan perusahaan yang besar menyebabkan minat investor juga menurun untuk melakukan investasi.

Investor dan manajemen itu mempunyai kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dan itu menimbulkan terjadinya konflik antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Menurut Auditta, Sutrisno dan Achsin (2011) masalah *agency cost* itu bisa dikurangi jika pihak manajemen menjalankan tugasnya dengan baik dan mengutamakan kepentingan para investor dari pada kepentingan pribadinya. Informasi yang sampai kepada para investor itu juga merupakan hasil dari kinerja para manajemen untuk mengelola perusahaannya. Para investor juga harus melakukan pengawasan terhadap kinerja para manajemen untuk bisa mengontrol bagaimana proses pengelolaan dan semua tindakan yang dilakukan pihak manajemen

untuk mengambil keputusan dalam perusahaan agar informasi yang dikeluarkan oleh pihak manajemen itu merupakan informasi yang sebenarnya dalam perusahaan.

Biaya-biaya yang dikeluarkan oleh para pemegang saham untuk melakukan pengontrolan oleh pihak manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan dalam satu periode tertentu. Informasi positif yang sampai pada masyarakat setelah adanya proses kontrol dari para pemegang saham diharapkan bisa memberikan pengaruh yang positif bagi kemajuan perusahaan di masa depannya menurut (Sharpe, 1997:211 dalam Arfianto 2011).

2.2.2 Teori Keagenan

Pengertian dari teori keagenan ialah hubungan antara pihak agen (*managemen*) dan pihak *principal* (pemegang saham) yang memiliki dua kepentingan yang berbeda dalam sebuah perusahaan menurut (Pujiastuti, 2008). Perusahaan terbuka yang berarti kepemilikan perusahaan tidak sepenuhnya dimiliki oleh orang-orang yang bekerja untuk menjalankan perusahaan itu saja, tetapi kepemilikan perusahaan juga dimiliki oleh orang-orang yang tidak ikut bekerja di dalam perusahaan. Kepemilikan saham di perusahaan terbuka menyebar dan bisa dimiliki oleh siapapun termasuk oleh manajemen perusahaan, institusi lain, masyarakat biasa dan lain sebagainya.

Teori keagenan erat hubungannya dengan *principal* dan agen, pengertian *principal* adalah orang yang ada di luar perusahaan yang memberikan kuasa kepada para manajer di dalam perusahaan untuk bisa menjalankan perusahaan dengan baik dalam kata lain adalah investor. Agen memiliki pengertian orang yang mengelola perusahaan untuk bisa menjadikan perusahaan lebih besar dan mengutamakan

kepentingan investor atau para pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Darmawan (2008) *Agency Theory*, menjelaskan konsep hubungan antara *principal* dan agen yang diatur dalam sebuah perjanjian yang di dalamnya ada perbedaan kepentingan yang bertolak belakang, didalam konsep ini juga menjelaskan tentang hubungan pihak *principal* selaku pemegang saham yang memberikan tugas kepada agen selaku pihak manajemen untuk mengelola perusahaan agar tetap terus tumbuh dan hidup.

Perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak investor menyebabkan terjadinya konflik yang sering disebut dengan konflik *agency*. Konflik *agency* ini didasari oleh perbedaan kepentingan yang timbul antara pihak manajemen dan pihak investor yang menginginkan kepentingan individu masing-masing pihak. Pihak manajemen mempunyai kepentingan untuk bisa mendapatkan keuntungan dengan bisa membangun dan membawa perusahaan pada masa kejayaan serta membuat perusahaan yang dikelolanya semakin berkembang. Kepentingan yang dimiliki oleh pemegang saham adalah untuk bisa mendapatkan pengembalian atas investasi yang telah dilakukan oleh investor ke dalam perusahaan dengan pembelian saham.

Manajer adalah orang yang mengolah sumber data yang ada dalam perusahaan dan menjadikan data tersebut menjadi sebuah informasi yang akan dipublikasi kedalam masyarakat dan itu berguna bagi para investor untuk menentukan keputusan berinvestasi atau tidak. Kedekatan manajer dengan informasi yang ada dalam perusahaan membuat manajer terkadang bisa dengan mudah memanipulasi data dan membuat keputusan yang bisa menguntungkan dirinya

sendiri meski harus mengorbankan kepentingan para investor. Manajemen dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan agen seharusnya mampu mengelola perusahaan sesuai dengan kemauan para investornya karena pemegang kedudukan didalam perusahaan yang paling tinggi adalah investor. Kenyataan yang terjadi adalah pihak manajemen sering kali tidak mementingkan kepentingan pihak investor sebagai kepentingan utama dalam menjalankan perusahaan karena pihak manajemen juga mempunyai kepentingan juga di dalam perusahaan.

Pihak *principal* dan pihak agen memiliki kepentingan yang saling bertentangan dan itu menimbulkan adanya konflik keagenan dan jika konflik keagenan itu muncul maka pihak investor harus mengeluarkan biaya yang disebut dengan *agency cost* untuk melindungi hak-haknya dalam perusahaan. Masalah keagenan ini timbul karena kecenderungan dari pihak manajemen untuk melakukan *Moral Hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pihak investor menurut (Auditta, Sutrisno, & Achsin, 2011).

2.2.3 *Agency Cost*

Untuk memperkecil tingkat resiko kesalahan, maka pengelolaan dan pengambil kebijakan dalam perusahaan harus diawasi dan dilakukan pengendalian di dalamnya untuk memastikan semua pengelolaan dan pengambilan kebijakan dalam perusahaan patuh terhadap hukum atau peraturan yang berlaku. Semua tindakan yang dilakukan oleh investor ini membutuhkan dana, dan dana yang dikeluarkan para investor untuk melakukan pengawasan terhadap sistem pengelolaan yang dilakukan

oleh pihak manajemen dan semua kebijakan yg diambil oleh pihak manajemen disebut dengan *agency costs*.

Agency costs ini mencakup biaya untuk membuat sistem informasi yang baik, biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal, serta biaya yang dikeluarkan untuk mengangkat anggota komisaris dari luar perusahaan agar netral dan pengeluaran untuk mengatur organisasi agar tidak terjadi penyimpangan menurut (Sartono, 2000;13 dalam Auditta, Sutrisno, dan Achsin 2011). Menurut Jensen & Meckling (1976;354) dalam Auditta, Sutrisno, dan Achsin (2011) teori keagenan memprediksi bahwa perusahaan dengan tingkat rasio *leverage* yang lebih tinggi akan mengungkapkan lebih banyak informasi, karena biaya keagenan perusahaan dengan struktur modal seperti itu lebih tinggi. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memiliki kewajiban untuk melakukan pengungkapan yang lebih luas dari pada perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah.

Agency cost berbanding lurus dengan konflik keagenan jadi jika konflik keagenan itu meningkat di dalam perusahaan maka *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham juga akan meningkat. *agency cost* ini membantu melindungi hak dari investor di dalam perusahaan agar tidak dicurangi oleh pihak manajemen dengan adanya manipulasi pada laporan keuangan. *Agency cost* juga akan semakin meningkat ketika kepemilikan perusahaan yang tidak terpusat tetapi kepemilikan perusahaan menyebar sehingga rentan untuk terjadi konflik keagenan, dan hal itu juga akan mempengaruhi kenaikan *agency cost* dalam perusahaan.

2.2.4 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam Suhardi (2007) dividen adalah sebagai alat pendistribusikan laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan proposi mereka dari jenis modal tertentu. Menurut Stice & Skousen (2005) dalam Suhardi (2007) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para investor yang memiliki saham dari perusahaan. Dividen yang dibagikan bagi para investor bisa dalam bentuk dividen tunai, dividen saham, dividen properti, dividen interim. Ada 3 tanggal yang penting pada saat pembagian dividen bagi investor yaitu pengumuman, pencatatan, dan pembagian. Masing-masing perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda-beda terkait dengan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Kebijakan mengenai pembayaran dividen sendiri merupakan kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan manajemen itu sendiri. Kebijakan dividen adalah keputusan untuk membagikan seberapa besar keuntungan atau laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham sebagai dividen untuk pengganti dari investasi yang ditanamkan dalam perusahaan dan seberapa besar tingkat penanaman kembali untuk investasi menurut (Brigham & Houston, 2010:57).

Perusahaan mempunyai dua pilihan dalam menentukan kebijakan pembagian dividen yaitu, perusahaan bisa membagikan laba yang diperoleh perusahaan sebagai dividen atau tidak membagikan laba yang diperoleh perusahaan sebagai dividen

melainkan digunakan untuk ekspansi perusahaan atau untuk keperluan perusahaan di masa depan yang disebut sebagai laba ditahan.

Kebijakan dividen dalam perusahaan itu sangat penting, terutama bagi perusahaan yang sudah *Go Publik* karena ada hak dari investor yang harus dibagikan sebagai imbalan dari investasi yang telah dilakukan dalam perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2010; 122) terdapat beberapa teori yang digunakan dalam penentuan kebijakan dividen dalam perusahaan, diantaranya adalah:

- 1) *Dividend Irrelevance Theory* (teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller:

Modigliani – Miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi bahwa keputusan investasi yang *given*, pembagian dividen kepada para pemegang saham bukan merupakan faktor yang utama dari kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham. MM juga berpendapat bahwa kenaikan nilai perusahaan untuk mendapatkan keuntungan ditentukan oleh *earning power asset* perusahaan. MM membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- 1) Pasar modal sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- 2) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu.
- 3) Tidak ada pajak bagi setiap individu dan pajak untuk perseroan juga tidak ada.
- 4) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi

- 5) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan. Kesejahteraan para pemegang saham juga tidak di pengaruhi oleh kebijakan dividen di masa ini atau di masa depan.

2. *Bird-in-the Hand Theory*

Myron Gordon dan John Linter berpendapat bahwa *ke* (biaya modal) akan meningkat jika *dividend payout ratio* meningkat. Investor lebih merasa senang menerima dividen dari pada *capital gains*, karena investor memandang *dividend yield* lebih pasti. Investor lebih merasa untung memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain* dikarenakan bahwa dari tingkat keuntungan yang disyaratkan investor, $ke = (D1/P0) + g$ unsur dividen *yield* $(D1/P0)$ lebih kecil risikonya jika dibandingkan dengan unsur pertumbuhan (*g*) yang diharapkan.

Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa hal yang sama ketika menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang, sehingga tingkat keuntungan yang disyaratkan (*ke*) tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Pendapat Gordon – Lintner ini oleh Modigliani – Miller diberi nama *the – bird – in the – hand fallacy*. Gordon – Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung diudara.

3. *Tax Differential Theory*

Ada tiga alasan terkait dengan pajak yang beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi yaitu:

- a) Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Investor yang memiliki sebagian besar saham dalam sebuah perusahaan lebih suka ketika perusahaan menahan laba yang diperoleh untuk memperluas perusahaan. Pertumbuhan laba dalam perusahaan menyebabkan kenaikan harga saham di pasar karena dianggap perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan.
- b) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai dia meninggal dunia, mengakibatkan tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan-keuntungan ini, para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Keputusan para investor akhirnya lebih memilih untuk mau membayar saham dengan harga yang tinggi meski hanya mendapatkan dividen dengan tingkat rendah dari pada harus membayar dengan harga yang sama dengan tingkat pembagian dividen yang tinggi pula.

4. *Teori signaling hypotesis*

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen yang diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya

menyebabkan harga saham turun. Fenomena yang berkembang dalam masyarakat ini terkait dengan kenaikan harga saham dapat disimpulkan para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gains*. MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik terhadap dividen masa mendatang.

Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau keanikan dividen yang dibawah keanaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dan akan berpengaruh terhadap deveden dimasa mendatang. Seperti teori dividen yang lain, teori *Signaling Hypotesis* ini juga sulit untuk dibuktikan secara empiris. Perubahan dividen selalu mengandung beberapa informasi yang sulit untuk diperkirakan apa yang menyebabkan kenaikan atau penurunan yang dipengaruhi oleh sinyal yang diinformasikan pihak manajemen dan persepsi dividen bagi para investor.

Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung DPR adalah sebagai berikut:

Rumus:
$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

2.2.5 *Hutang Jangka Panjang (debt)*

Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang besar yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasi di dalam perusahaan serta untuk perluasan usaha. Modal yang didapat oleh perusahaan yang baru berkembang ada

dua macam yaitu modal dari ekuitas dan hutang. Modal dari ekuitas berarti modal itu didapat dari kekayaan pribadi pemilik usaha yang disetorkan kedalam perusahaan. Modal dari hutang berarti modal yang didapat dari pihak ketiga yang bisa berupa hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang itu ada beberapa jenis yaitu surat utang, surat utang subordinasi, obligasi berdasar penghasilan, obligasi sampah, obligasi hipotek, sertifikat perwalian peralatan, sekuritas aset menurut (Horne & Wachowich, 2013).

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield, (2011) hutang jangka panjang itu meliputi hutang obligasi, wesel bayar jangka panjang. Penetapan keputusan dalam perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber modal perusahaan dan pada saat pelunasan hutang itu membutuhkan persetujuan dari dewan direksi dan pemegang saham menurut (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2011). Sumber permodalan yang diperoleh perusahaan bersumber dari hutang ini mempunyai keuntungan dan kelemahannya. Kelemahan dari modal yang didapat dari hutang adalah jika rasio hutang didalam perusahaan mengalami kenaikan berarti resiko perusahaan mengalami kebangkrutan juga semakin tinggi, jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan tidak mampu untuk melakukan pelunasan terhadap hutang maka para investor harus ikut menanggung hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

Sebelum keputusan untuk mengambil hutang jangka panjang itu dilakukan oleh pihak manajemen, pihak investor juga harus mengetahui dan memberikan persetujuan jika keputusan itu sudah dianggap tepat. Umumnya hutang jangka panjang itu memiliki berbagai ketentuan dan pembatasan untuk melindungi pihak

peminjam atau pemberi pinjaman. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield, (2007) item-item yang sering ada di dalam surat perjanjian hutang adalah jumlah yang diotorisasi untuk diterbitkan, suku bunga, tanggal jatuh tempo, provisi penarikan, properti yang digadaikan sebagai jaminan, persyaratan dana pelunasan, modal kerja dan pembatasan dividen serta pembatasan yang berhubungan dengan asumsi hutang tambahan.

Pengungkapan hutang di dalam neraca harus diungkapkan dengan jelas sesuai dengan yang terjadi, jika ada hutang yang jatuh temponya 1 tahun maka dimasukkan dalam akun hutang jangka pendek, kalau hutang yang jatuh temponya lebih dari satu tahun maka dimasukkan dalam akun hutang jangka panjang, dan apabila ada peralatan yang dijaminakan untuk mendapatkan hutang maka harus dilaporkan juga dalam kelompok aktiva di dalam neraca. Menurut Sartono (2001) dalam Arifanto (2011), dengan meningkatkan pendanaan melalui hutang, maka dapat menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Menurunnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen maka akan menurunkan *agency cost*.

Meningkatnya hutang perusahaan berarti pihak manajemen harus rela untuk diawasi dan dievaluasi oleh pihak eksternal terkait dengan hutang tersebut, itu yang menyebabkan *agency cost* akan menurun. Para manajemen harus bekerja keras untuk bisa meningkatkan produksi perusahaan untuk mendapatkan laba yang maksimum untuk bisa melunasi hutang perusahaan. Rasio pembagian dividen akan menurun ketika rasio hutang meningkat karena pihak manajemen lebih tertarik menggunakan laba bersih yang didapat perusahaan untuk membayar hutang agar perusahaan bisa

tetap berkembang. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung Debt adalah sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{Debt} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Aset}}$$

2.2.6 *Insider Ownership*

Insider ownership merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Pihak manajemen yang dimaksud adalah direktur dan komisaris yang aktif ikut dalam pengambilan keputusan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Purdwiastuti dan Nofiyanti (2012) menjelaskan bahwa jumlah kepemilikan saham manajemen akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Kesamaan kepentingan antara pihak manajemen yang memiliki saham di dalam perusahaan dengan para investor yang tidak ikut mengelola perusahaan secara langsung adalah menginginkan laba perusahaan semakin meningkat dan perusahaan bisa semakin berkembang.

Adanya kesamaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham maka dapat menurunkan potensi konflik keagenan. Potensi konflik keagenan yang kecil ini dapat berpengaruh terhadap rendahnya *agency cost* yang dikeluarkan oleh pemegang saham karena pihak manajemen juga memiliki kepentingan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Kepemilikan saham oleh pihak manajemen juga menjadi alat untuk mengontrol peningkatan dividen, karena jika kepemilikan pihak *managerial* meningkat maka perusahaan tidak perlu

meningkatkan rasio pembagian dividen untuk menarik investor melakukan investasi kedalam perusahaan.

Kepemilikan manajemen juga membuat perusahaan semakin bisa berkembang dan tingkat keberlangsungan hidup perusahaan bisa semakin lama karena para pengelola perusahaan memiliki sebagian besar saham perusahaan sehingga menimbulkan rasa cinta terhadap perusahaan yang mendalam. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Dewi (2008) menyatakan untuk mengurangi *agency cost* perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan *managerial* dalam perusahaan agar pihak manajemen dapat berhati-hati dalam mengambil dan menentukan kebijakan dalam perusahaan agar perusahaan bisa semakin berkembang dan terus hidup.

Menurut Putri dan Nasir (2006) dalam Dewi (2008) menyatakan semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka bisa menurunkan *agency cost* sehingga terjadi pengurangan dividen dan penggunaan laba bersih yang di peroleh perusahaan untuk memperluas usaha. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Insider Ownership* adalah sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{INSO} = \frac{\text{Saham yang dimiliki oleh manajerial}}{\text{Saham yang beredar}}$$

2.2.7 *Institutional Ownership*

Kepemilikan institusional adalah prosentase dari saham yang di memiliki oleh pihak institusi terhadap jumlah saham yang beredar di pasar pada akhir tahun. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi didalam sebuah perusahaan

menyebabkan terjadinya pengawasan yang lebih instentif kepada setiap tindakan yang akan di ambil oleh pihak manajemen untuk memaksimumkan kepentingan pribadinya dengan mengorbankan kepentingan investor. Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost*.

Menurut Putri dan Nasir (2006) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusioal berpengaruh negatif dalam kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat kontrol pihak eksternal pada perusahaan dan itu dapat mengurangi *agency cost* dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen dengan nilai yang rendah dan menyimpan sebagian labanya untuk kepentingan ekspansi perusahaan. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Institutional Ownership* adalah sebagai berikut:

Rumus:

$$\text{INST} = \frac{\text{saham yang dimiliki oleh pihak instusional}}{\text{saham yang beredar}}$$

2.2.8 Ukuran Perusahaan

Firm size (ukuran perusahaan) adalah skala besar atau kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal diantaranya adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut, maka

tingkat kepercayaan investor pada perusahaan akan semakin kuat. Karena perusahaan besar akan dengan baik membagikan dividen kepada para pemegang saham, serta keuntungan yang di dapatkan investor dengan berinvestasi pada perusahaan yang besar juga akan mendapatkan pengembalian atas dividen yang besar juga. Untuk tetap menjaga agar perusahaan tersebut menjadi perusahaan yang sesuai dengan harapan investor maka dibutuhkan dana yang besar untuk tetap bisa mengawasi dan mengontrol perusahaan.

Proses pengawasan bertujuan untuk mengendalikan konflik keagenan yang muncul karena perbedaan kepentingan antara manajemen dan para pemegang saham. Apabila terjadi konflik keagenan juga akan berpengaruh terhadap *agency cost* perusahaan, sehingga ketika konflik keagenan itu meningkat maka *agency cost* juga akan meningkat. Menurut Hatta (2002) dalam Dewi (2008) menyatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan peranan penting dalam mengukur tingkat pembagian dividen pada para investor. Perusahaan yang besar akan membagikan dividen yang besar bagi para pemegang saham, itu berbeda dengan perusahaan kecil yang membagikan dividen yang rendah kepada para investor di karenakan perusahaan yang kecil yang cenderung menahan laba pada periode tertentu untuk melakukan ekspansi perusahaan.

Perusahaan yang besar akan membagikan dividen yang besar kepada para investor untuk menjaga reputasi perusahaan di mata investor, karen sumber pendanaan dalam perusahaan besar itu berasal dari investasi saham pada perusahaan. Citra publik yang baik akan sangat berpengaruh bagi perusahaan besar untuk tetap bisa berjalan, dan terus hidup, karena perusahaan besar berhubungan langsung

dengan investor dan setiap tindakan pihak manajemen terkait pengambilan keputusan akan menjadi pusat perhatian yang menarik untuk investor. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

Rumus:
$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln \text{ Total Aktiva}$$

2.2.9 *Collateral Asset*

Collateral assets adalah besarnya aktiva yang dijamin oleh kreditor untuk menjamin pinjamannya. Menurut Mollah, *et al.* (2000) dalam Pujiastuti (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *collateral assets* yang tinggi akan menghadapi konflik keagenan yang rendah, karena pihak manajemen akan berusaha dengan keras untuk bisa meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk mengganti aset yang telah di jadikan jaminan untuk membiayai perusahaan.

Menurut Darman (2008) variabel *collateral assets* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan mampu mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dan kreditor. Semakin besar tingkat *collateral assets* maka akan semakin besar dividen yang dibagikan karena itu bisa mengurangi konflik yang terjadi antara pihak manajemen dan pihak kreditor dan kreditor tidak akan melakukan pembatasan terhadap dividen yang dibagikan. Berbeda dengan perusahaan yang mempunyai tingkat *collateral assets* yang rendah maka dividen yang dibagikan kepada para investor juga akan bernilai rendah karena itu akan meningkatkan konflik antara kreditor dan manajemen sehingga membuat para

kreditor melakukan pembatasan terhadap dividen yang akan dibagikan karena takut perusahaan tidak mampu membayar hutang. Rumus yang digunakan di dalam penelitian ini untuk menghitung *Collateral Assets* adalah sebagai berikut:

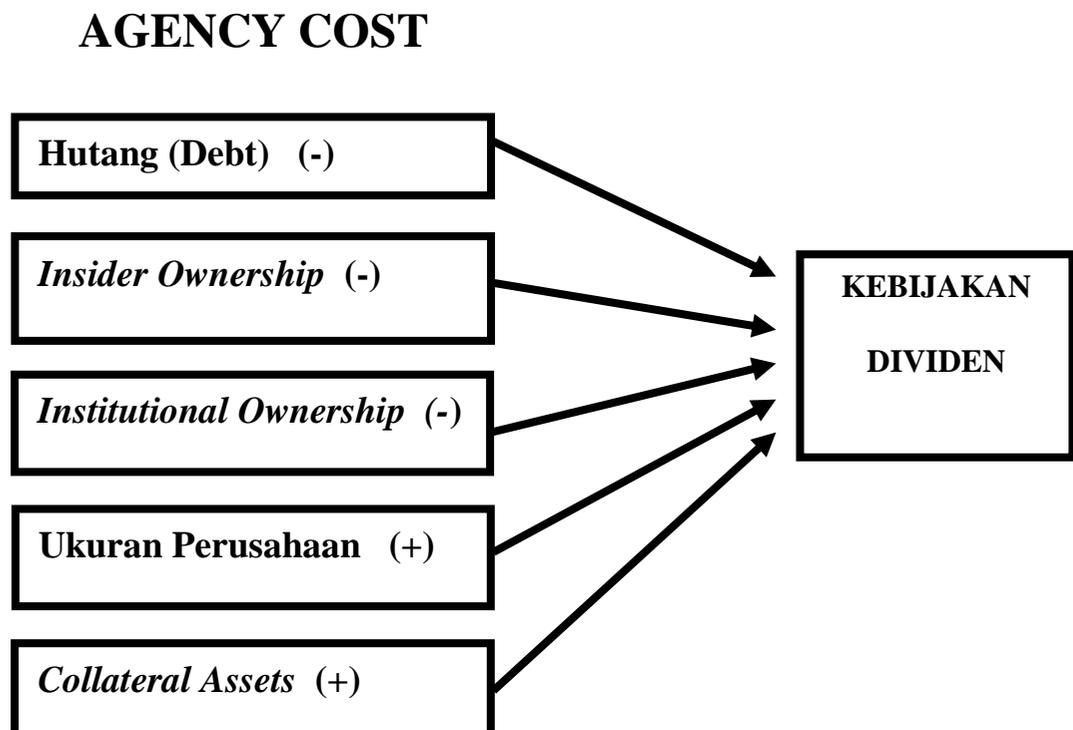
Rumus:

$$\text{ASCOL} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Asset}}$$

2.3 Rerangka Pemikiran

berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dan landasan teori maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat di gambarkan dalam gambar 2.1 berikut ini:

Gambar 2.1
Rerangka Pemikiran



Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka berikut ini penjelasan tentang pengaruh antar variabel :

1. Pengaruh hutang jangka panjang (*Debt*) dengan kebijakan dividen

Pengambilan keputusan terkait hutang yang dilakukan oleh perusahaan mencerminkan pengaruh yang negatif terhadap kebijakan dividen atau tingkat rasio pembagian dividen. Semakin tinggi nilai hutang jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan bisa mengurangi *agency cost* yang harus dikeluarkan oleh para pemegang saham karena setiap operasi perusahaan di pantau dan diawasi oleh kreditor dan itu cenderung menyebabkan dividen yang dibagikan mengalami penurunan karena laba bersih yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembayaran hutang.

2. Pengaruh *insider ownership* dengan kebijakan dividen.

Kepemilikan saham oleh pihak manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena kepemilikan saham yang besar oleh pihak manajerial itu bisa mengurangi *agency cost*. *Agency cost* yang berkurang akibat dari kepemilikan manajerial ini disebabkan oleh kesamaan kepentingan yang dimiliki oleh pihak manajemen yang juga sebagai pemegang saham sekaligus pengelola, hal ini menyebabkan rasio pembagian dividen akan cenderung menurun.

3. Pengaruh *institutional ownership* dengan kebijakan dividen.

Kepemilikan institusional dalam perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap rasio pembagian dividen dikarenakan pandangan

untuk tetap bisa membuat organisasi ini hidup semakin kuat. Kepemilikan instusional ini bisa mengurangi *agency cost*. Semakin tinggi kepemilikan institusional dalam perusahaan menyebabkan rasio pembagian dividen yang rendah karena laba bersih yang di peroleh perusahaan tidak sepenuhnya di gunakan untuk pembayaran dividen melainkan untuk ekspansi.

4. Pengaruh ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan berbanding lurus dengan rasio tingkat pembagian dividen, karena perusahaan yang besar biasanya membagikan dividen dengan tingkat yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Pembagian dividen yang tinggi dilakukan oleh perusahaan besar ini untuk menarik para investor agar melakukan investasi ke dalam perusahaan dan semakin besar ukuran perusahaan juga akan mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan karena perusahaan akan dengan maksimal melakukan pengawasan internal.

5. Pengaruh *collateral assets* dengan kebijakan dividen.

Tingkat perputaran aset yang di gunakan sebagai jaminan untuk hutang yang di lakukan perusahaan ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. *Collateral assets* yang tinggi bisa mengurangi *agency cost* di dalam perusahaan dan perusahaan yang mempunyai tingkat *collateral assets* yang tinggi cenderung bisa membayar dividen dengan nilai yang tinggi.

2.4 Hipotesis Penelitian

- H1: Hutang jangka panjang (*Debt*) berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen (DPR)
- H2: *Insider ownership* berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif terhadap kebijakan dividen (DPR)
- H3: *Institutional ownership* berpengaruh secara signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan dividen (DPR)
- H4: Ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan dan berhubungan positif dengan kebijakan dividen (DPR)
- H5: *Collateral assets* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan kebijakan dividen (DPR)