

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan sudah pernah diteliti sebelumnya oleh beberapa peneliti. Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang digunakan untuk bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini.

1. Salvatore Wika Lingga Pradana dan I Putu Sugiarta Sanjaya (2014)

Penelitian ini menganalisis tentang Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI). Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel *free cash flow* dan *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Variabel kontrol ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data sekunder berupa laporan keuangan. Variabel dependen

adalah *dividend payout ratio* dan variabel independennya yaitu profitabilitas, free cash flow, dan *investment opportunity set*.

Perbedaan

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, untuk penelitian saat ini menggunakan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 29 perusahaan yang merupakan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2012.

2. Suardi Yakub, Suharsil, dan Jufri Halim (2014)

Penelitian ini menganalisis tentang Pengaruh Profitabilitas dan *Investment Opportunity Set* terhadap Dividen Tunai perusahaan go publik sektor perbankan Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen tunai. Hubungan profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai lemah (tidak kuat).

Persamaan

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, untuk penelitian saat ini menggunakan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan

seluruh perusahaan sektor perbankan terbuka (*go public*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 27 bank yang tercatat selama periode 2007 – 2011.

3. Akhmad Afif Junaidi (2013)

Penelitian ini menganalisis tentang Analisis Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang, sementara struktur kepemilikan, kebijakan dividen, dan struktur aktiva tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Persamaan

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, untuk penelitian saat ini menggunakan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sumber data adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2008-2011 melalui Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, selain itu teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi.

**4. Feisy Christina Puteri, Ari Budi Kristanto, dan Paskah Ika Nugroho
(2012)**

Penelitian ini menganalisis tentang Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel dividen tahun sebelumnya berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR). Variabel perubahan laba, kesempatan investasi (MVEBVA) dan Kebijakan Hutang diperoleh tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR).

Persamaan

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan.

Perbedaan

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini, untuk penelitian saat ini menggunakan bank konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2011-2014. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2007-2010.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Meckling (1976), dalam kerangka hubungan keagenan (*agency theory*), timbulnya masalah keagenan disebabkan karena konflik kepentingan antara pihak prinsipal dan pihak agen, kontrak yang tidak lengkap, dan adanya asimetri informasi. Masalah keagenan yang terjadi antara investor (sebagai *principal*) dan manajemen (sebagai *agent*) tentu dapat menyebabkan timbulnya biaya keagenan (*agency cost*).

Menurut Van Horne dan Wachowics (2005), teori keagenan dinyatakan bahwa para manajer (agen), terutama dalam perusahaan besar dan sahamnya dimiliki oleh publik, memiliki berbagai tujuan yang berbeda dari tujuan para pemegang saham (prinsipal). Para pemegang saham dapat memastikan dirinya bahwa para manajer akan membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham.

Rosdini (2009) menjelaskan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menyimpan *earnings* untuk kegiatan investasi dimasa depan dalam perusahaan. Sutrisno (2001) menjelaskan mengenai beberapa faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Faktor-faktor itu adalah sebagai berikut: (1) Posisi solvabilitas perusahaan, (2) Posisi likuiditas, (3) Kebutuhan untuk melunasi hutang, (4) Rencana perluasan, (5) Kesempatan investasi, (6) Stabilitas pendapatan, dan (7) Pengawasan terhadap perusahaan. Dari berbagai macam

faktor tersebut, 3 faktor yang akan dijadikan variabel independen dalam penelitian adalah profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set*. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan dividen adalah sebagian dari laba perusahaan yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, peneliti dapat mengatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Oktorina dan Suharli, 2007). Profitabilitas berhubungan dengan kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor. Apabila perusahaan tidak menerima laba, maka kemungkinan kecil bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan *cash inflow* bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada *cash inflow*. Sehingga semakin sedikit *cash inflow* yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang diberikan kepada investor. Bila suatu perusahaan membagikan profitabilitasnya untuk investasi maka akan mengurangi proporsi dividen yang dibagikan sehingga akan merugikan pemegang saham dan menimbulkan konflik keagenan.

2.2.3 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk operasi atau investasi. Pemegang saham menginginkan kelebihan dana tersebut dibagikan untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sedangkan manajer berkeinginan menggunakan kelebihan dana yang ada untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena pada masa yang akan datang akan menambah insentif bagi manajer.

Ross et al. (1999) dalam Tarjo (2005) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabene dirinya sendiri. Arus kas bebas merupakan kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal kerja atau asset tetap (Tarjo, 2005). Putri dan Nasir (2006) mengemukakan bahwa manajer berusaha meningkatkan kestabilan perusahaan dengan cara menggunakan arus kas bebas untuk membayar hutang, karena hutang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan.

2.2.4 Investment Opportunity Set (IOS)

Hartono (2003:58) mengemukakan kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) menjelaskan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak

dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers (1977, dalam Imam Subekti dkk 2000) yang menguraikan pengertian perusahaan sebagai kombinasi antara aktiva riil dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi dalam mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Myers (1977) dalam Adi Prasetyo (2001) memperkenalkan istilah IOS sebagai luasnya peluang investasi. *Investment Opportunity Set* tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral dan pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan yang digunakan dimasa yang akan datang untuk menjamin keberhasilan perusahaan. Gaver (1993) dalam Adi Prasetya (2001) menyatakan bahwa IOS perusahaan meliputi proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan perusahaan.

2.2.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

James M. Reeve et al. (2010:144) menyatakan dividen tunai adalah pembagian pendapatan secara tunai oleh perseroan kepada para pemegang saham disebut dividen tunai atau dividen kas. Meskipun dividen dapat dibagikan dalam bentuk aset lainnya, dividen tunai merupakan bentuk yang paling umum digunakan. Biasanya terdapat tiga kondisi yang harus dipenuhi sebuah perseroan untuk

membayar dividen tunai, yaitu : 1. Jumlah laba ditahan yang memadai, 2. Jumlah kas yang memadai, 3. Tindakan formal yang dilakukan oleh dewan direksi.

Pembagian dividen yang tinggi akan menyebabkan rasio laba ditahan menjadi kecil, akibatnya pertumbuhan perusahaan akan terhambat. Konsekuensi dari keputusan tersebut adalah perusahaan harus mencari sumber dana dari luar yaitu emisi saham baru. Pada saat perusahaan menjual saham baru, kinerja dari manajemen akan diawasi oleh bursa dan penyedia dana, sehingga manajemen akan bertindak mementingkan pemegang saham dan akan mengurangi masalah keagenan (Silvi dan Lestari, 2008).

Kebijakan dividen merupakan nilai presentase dari jumlah dividen yang dibayarkan, dibandingkan dengan laba bersih perusahaan. Semakin besar rasio pembayaran dividen, semakin besar pendapatan yang dapat diperoleh pemegang saham dan semakin kecil sumber-sumber dana (laba ditahan) yang dikendalikan manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen mirip dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen dengan kebijakan hutang (Soesetio, 2008).

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Oktorina dan Suharli, 2007). Profitabilitas berkaitan terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Apabila perusahaan tidak menerima laba,

maka kemungkinan kecil bagi perusahaan untuk membagikan dividen. Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan belum tentu menimbulkan *cash inflow* bagi perusahaan, karena penjualan kredit akan menimbulkan besarnya piutang perusahaan daripada *cash inflow*. Sehingga semakin sedikit *cash inflow* yang dihasilkan maka akan semakin sedikit pula dividen yang dibagikan kepada investor. Menurut Brigham dan Houston (2011:211), kebijakan dividen perusahaan yang maksimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang yang memaksimalkan harga saham.

2.3.2 Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Arus kas bebas adalah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak digunakan untuk modal kerja atau asset tetap (Tarjo, 2005). Putri dan Nasir (2006) mengemukakan bahwa manajer berusaha meningkatkan kestabilan perusahaan dengan cara menggunakan arus kas bebas untuk membayar hutang, karena hutang yang terlalu tinggi meningkatkan risiko kebangkrutan.

Hasil penelitian Makaryanawati dan Mamdy (2009) menunjukkan bahwa variabel *free cash flow*, berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel kebijakan hutang. Hal ini terjadi pada saat perusahaan dalam keadaan stabil, sehingga demi mengurangi risiko kebangkrutan yang diakibatkan oleh hutang, perusahaan akan berusaha menguranginya dengan dengan mengalokasikan *free cash flow* untuk membayar hutang. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar *free cash flow*, akan mengakibatkan turunnya kebijakan hutang perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap *Dividend Payout Ratio*

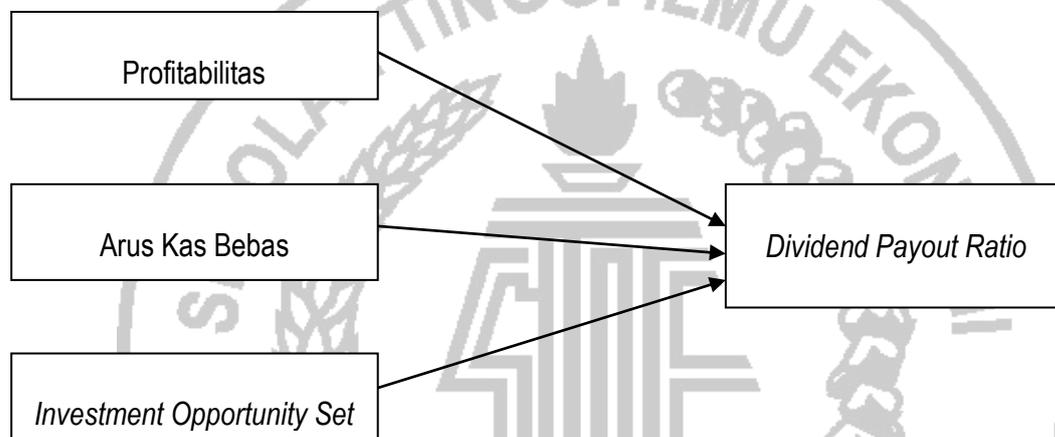
Hartono (2003 : 58) menjelaskan kesempatan investasi adalah tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat menjalankan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Perusahaan yang memiliki kondisi perusahaan yang baik cenderung menginginkan menginvestasikan kembali daripada membagikan kepada para pemegang saham, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment* (Sadalia dan Saragih, 2008). Investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri akan dinilai oleh pihak investor dapat mengurangi laba perusahaan sehingga akan menurunkan tingkat dividen perusahaan. Sedangkan perusahaan yang melakukan investasi dengan menggunakan hutang akan dinilai dapat mengurangi masalah keagenan. Karena perusahaan harus menutup bunga hutang perusahaan sehingga pihak manajemen akan dituntut untuk semakin bekerja lebih keras di dalam menghasilkan laba perusahaan. Tetapi hal ini juga akan dinilai dapat mengurangi dividen perusahaan karena perusahaan harus menutup bunga hutang dan modal hutang itu sendiri. Kesempatan investasi adalah nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi cenderung akan memberikan dividen yang rendah karena pihak manajemen beranggapan bahwa

dana tersebut lebih baik diinvestasikan kedalam laba ditahan demi kelangsungan hidup perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran ini dibuat karena bertujuan untuk mempermudah dalam memahami hubungan antara profitabilitas, arus kas bebas, dan *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan perbankan :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis

Berdasarkan uraian diatas dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H₂ : Arus kas Bebas memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

H₃ : *Investment opportunity set* memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*.