

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kerangka Teori

1. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan tentu saja akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan memaksimalkan kesejahteraan tersebut, Menurut Gitosudarmo (1980).

Kebijakan ini melibatkan dua belah pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu para pemegang saham dan manajemen. Dividen dapat diartikan sebagai pembayaran kepada pemegang saham oleh perusahaan atas keuntungan yang diperoleh. Menurut Easterbrook (1984) dalam Meythi (2005), dividen akan membantu menurunkan biaya keagenan. Karena hal ini memacu manajer untuk lebih mengontrol dalam menggunakan dana perusahaan. Manajer akan lebih berusaha memperhatikan kepentingan pemegang saham dengan membayar dividen sebagai tanggung jawab manajer sebagai pengelola perusahaan dan mengurangi kebijakan yang menguntungkan dirinya sendiri, sehingga dapat mengurangi kekuasaan manajer. Dengan pembayaran dividen, pemegang saham merasa bahwa manajer telah melakukan tindakan sesuai dengan mereka.

2. *Agency Theory*

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satunya adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham atau *stockholder*. Tujuan tersebut hanya bisa dicapai apabila tanggung jawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada manajer atau agen. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik perusahaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan. Dan hal ini menciptakan konflik atas kepentingan yang disebut teori agen (*agency theory*).

Teori keagenan menjelaskan tentang pola hubungan antara prinsipal dan manajer. Prinsipal bertindak sebagai pihak yang memberikan mandat kepada manajer sedangkan manajer sebagai pihak yang diberi mandat kepada prinsipal untuk mengelola perusahaan, menurut Eisenhardt (1989) dalam Meythi (2005). Teori keagenan mempunyai tujuan utama yaitu menjelaskan pihak – pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian, akibat dari masalah – masalah yang muncul dari prinsipal dan manajer.

Penyebab lain dari konflik keagenan yaitu antara manajer dan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Dan para pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistematis dari saham perusahaan. Karena pemegang saham melakukan investasi pada suatu identifikasi dengan baik dan melalui pengamatan portofolio. Namun manajer sebaliknya, yaitu lebih peduli terhadap risiko perusahaan secara keseluruhan.

3. *Managerial Ownership*

Menurut Bathala dkk (1994) model keagenan yang dikemukakan Jensen dan Meckling, perusahaan peningkatan konflik. Hal ini disebabkan adanya penyebaran pengambilan keputusan dan risiko yang ditanggung perusahaan. Dalam hal ini, manajer mempunyai kecenderungan untuk konsumtif dan oportunistik, karena manajer memperoleh manfaat yang penuh dari kegiatan tersebut dan tidak bersedia untuk menanggung risiko dari biaya yang dikeluarkan. Biaya tersebut dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham maka manajer berusaha untuk meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

4. *Institutional Ownership sebagai monitoring agency*

Monitoring dari kepemilikan institusional merupakan salah satu hal yang penting dalam kebijakan perusahaan. Peningkatan aktifitas investor institusional dalam melakukan *monitoring* terjadi karena adanya kepemilikan saham oleh institusional yang signifikan telah meningkatkan kemampuan mereka untuk melakukan tindakan yang kolektif. Hal ini menjelaskan bahwa kehadiran kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk dapat mengurangi konflik keagenan, sekaligus dapat mengendalikan perilaku oportunistik manajer, menurut Bathala dkk (1994). Munculnya mekanisme tersebut dapat mendorong untuk meningkatkan tanggung jawab institusional.

5. Tingkat Risiko

Risiko adalah suatu keadaan dimana kemungkinan timbulnya kerugian/bahaya itu dapat diperkirakan sebelumnya dengan menggunakan data/informasi yang cukup terpercaya/*relevant* yang tersedia, Menurut Gitosudarmo (1980)

Dalam konflik keagenan, risiko digunakan sebagai dasar untuk menentukan kepemilikan manajerial, kebijakan utang, dan kebijakan dividen. Menurut Demsetz dan Lehn (1985) dalam Meythi (2005), risiko berpengaruh positif dan negatif terhadap kepemilikan manajerial. Pada tingkat risiko yang tinggi perusahaan kesulitan dalam mengawasi kondisi eksternal sehingga meningkatkan kepemilikan manajerial sebagai cara untuk mengawasi kondisi internal. Pada tingkatan yang lebih meningkat, manajer tidak berani menanggung risiko sehingga melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan. Cruthley dan Hansen (1989), Jensen et al (1992) dalam Meythi (2005), membuktikan bahwa kausal positif antara risiko dan kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik keagenan. Sehingga cara ini menyebabkan manajer memiliki kekuasaan dalam mengambil keputusan dan termotivasi untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

6. Kebijakan Utang

Kebijakan utang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal

sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Oleh karena itu semakin rendah utang maka semakin tinggi kemampuan untuk membayar seluruh kewajiban.

Dalam teori keagenan dapat digunakan dalam mekanisme untuk *monitoring* konflik keagenan, termasuk peningkatan kepemilikan manajerial dan utang. Jensen dan Meckling (1976) dalam Mythi (2005) mengatakan bahwa penggunaan instrumen kepemilikan manajerial mampu mensejajarkan antara kepentingan manajer dan pemilik (*stockholders*) lainnya, kebijakan ini menyebabkan meningkatnya kontrol dari pihak manajerial. Kebijakan mengenai kepemilikan manajerial dan utang dapat mengurangi munculnya potensi konflik keagenan.

7. Struktur Kepemilikan dalam Perusahaan

Struktur kepemilikan dalam perusahaan dibagi dalam dua kelompok utama yaitu struktur *managerial ownership* dan struktur *institutional ownership*.

Kepemilikan saham-saham manajerial adalah merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Kepemilikan saham ini dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga semakin meningkat proporsi kepemilikan manajerial maka akan semakin baik suatu kinerja perusahaan tersebut, menurut Jensen (1993) dalam Faizal (2004).

Kepemilikan saham-saham institusional adalah merupakan prosentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Kepemilikan institusional umumnya adalah bertindak sebagai pihak yang memonitoring suatu perusahaan. Peningkatan kepemilikan institusional dapat menimbulkan pengawasan yang lebih besar untuk dapat lebih mengendalikan tindakan pengambilan kesempatan oleh manajer, keberadaan kepemilikan institusional akan memberikan investasi modal yang cukup sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

1. Kaaro (2002), menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen: suatu pengamatan 1995 – 2000. Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh struktur kepemilikan risiko pasar, leverage, peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen.
2. Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004), melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan, risiko dan kebijakan keuangan analisis perusahaan simultan. Penelitian ini membahas tentang hubungan interdependensi antara kepemilikan manajerial, risiko, kebijakan utang, kebijakan dividen dan kepemilikan institusional. Secara keseluruhan penelitian ini menemukan adanya hubungan interdependensi antara kepemilikan manajerial kepemilikan institusional, risiko, kebijakan utang dan kebijakan dividen.

C. Penurunan Hipotesis

a. Kepemilikan Manajerial

Menurut Rozeff (1982) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004), kepemilikan manajerial tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan rendah kepada pemegang saham. Penetapan dividen rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa akan datang yang dibayarkan dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka akan menimbulkan perbedaan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Rozeff (1982) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004) juga menyatakan kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial, perbedaan kepentingan antara pemegang saham semakin kecil dan dapat menghindari perilaku oportunistik manajer karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi yang dilakukan, hal ini menurunkan masalah keagenan. Jika masalah keagenan sudah turun sebagai akibat dari peningkatan jumlah saham yang dimiliki manajer maka dividen tidak perlu dibayarkan pada tingkat rasio yang tinggi

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_1 :Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

b. Kepemilikan Institusional

Dengan jumlah investasi yang tinggi, investor institusional melakukan *monitoring* yang semakin ketat dan menghalangi perilaku oportunistik manajer. *Monitoring* oleh investor institusional ini dapat mengurangi *agency cost* dalam hal ini yaitu biaya yang ditanggung pemilik untuk mengawasi agen seperti biaya audit, sehingga dividen yang dibayarkan juga menurun. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebihan. Kehadiran kepemilikan institusional memiliki efek substitusi bagi pembayaran dividen untuk mengurangi biaya keagenan menurut Putri dan Nasir (2006).

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_2 : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

c. Risiko

Dividen *payout* diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham. Lintner (1956) dalam Putri dan Jogiyanto (2002) memberikan alasan rasional bahwa perusahaan – perusahaan enggan untuk menurunkan dividen. Jika perusahaan memotong dividen, maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena perusahaan membutuhkan dana.

Menurut Chen dan Steiner (1999) serta Kale dan Noe (1990) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), variabel risiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan akan diantisipasi dengan kebijakan pembayaran dividen yang rendah. Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut.

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_3 : Risiko berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

d. Kebijakan Utang

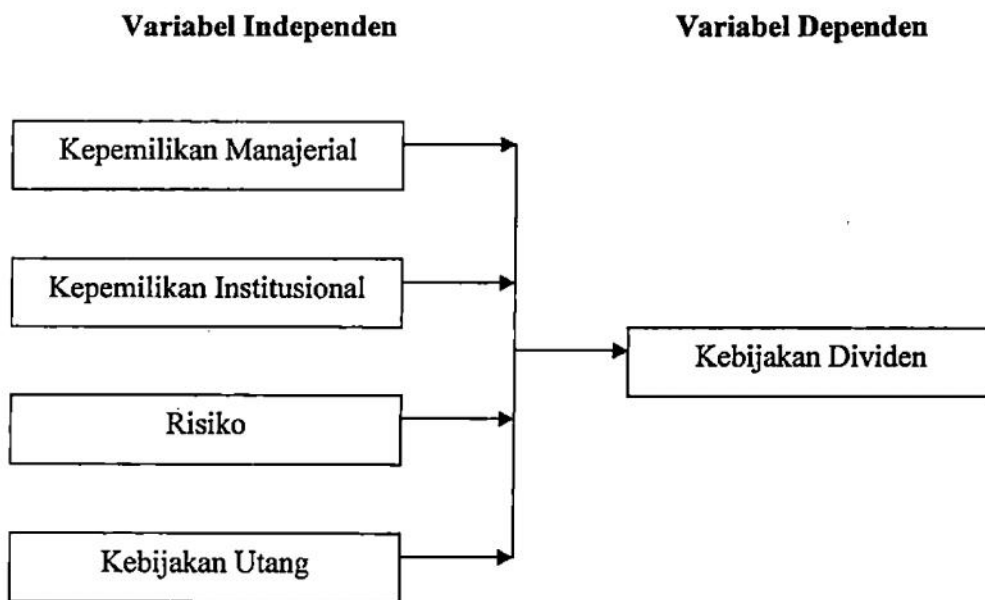
Megginson (1997) dalam Mahadwarta (2003) dalam Putri dan Nasir (2006) melalui penjelasan *balancing model of agency cost*, menyatakan bahwa kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Pemegang saham akan merelakan aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen untuk membiayai investasi. Sebaliknya pengaruh kebijakan utang terhadap kebijakan dividen adalah positif. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar maka akan membiayai investasinya diperlukan tambahan dana melalui utang

sehingga kebijakan dividen mempengaruhi kebijakan utang secara searah (Emery dan Finnerty, 1997: 568) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2004).

Hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H_4 : Kebijakan utang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen.

D. Model Penelitian



Gambar 2.1

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, dan Kebijakan Utang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen