

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pihak pemegang saham, selain dari *capital gain*. Hal ini terjadi karena timbal balik atas saham yang telah ditanamkan oleh pihak investor kepada suatu perusahaan. Pembicaraan dimulai dengan aspek praktis teknis sekitar pembayaran dividen, kemudian diteruskan dengan hal – hal kontroversi yang terjadi di dalam lingkungan petinggi perusahaan tentang apakah kebijakan dividen perlu dibagikan atau tidak (Hanafi, 2014).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih setelah pajak (EAT) yang akan dibagikan kepada pihak pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali atau sebagai laba ditahan (Deitiana, 2011). Kebijakan dividen sendiri merupakan kebijakan yang sangat penting karena melibatkan banyak pihak – pihak, yang pertama yaitu pihak pemegang saham dan pihak kedua yaitu perusahaan. Dividen merupakan keuntungan yang diperoleh oleh pihak pemegang saham yang dibayarkan pihak perusahaan. Jika pihak perusahaan ingin membagikan dividen yang besar, maka akan berdampak pada menurunnya laba ditahan sehingga dana internal perusahaan juga akan berkurang. Sebaliknya jika perusahaan lebih memilih

untuk menahan laba tersebut, maka jumlah dana internal perusahaan juga akan meningkat. (Arifin, 2015).

a. Teori Kebijakan Dividen

Menurut Miller dan Modigliani (1961) , bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang dikemukakan oleh (Hanafi ,2014) dapat dijelaskan seperti dibawah ini:

1) Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lainnya. Misalkan ada dua periode tahun ini dan tahun depan. Misal, perusahaan membagi dividen setiap tahunnya. Jika tahun ini perusahaan tidak membagi dividen, maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen di tahun berikutnya, dan akan mendapatkan haknya semestinya. Yaitu dari pembayaran dividen di tahun lalu dan tahun berikutnya dengan plus tingkat keuntungan yang semestinya (Hanafi, 2014). Dalam hal ini MM mengajukan beberapa asumsi sebagai berikut:

- a) Tidak ada pajak atau biaya lainnya.
- b) Semua pelaku pasar mempunyai harapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen dimasa mendatang.

- c) Kebijakan investasi ditentukan terlebih dahulu, dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

Hal di atas menunjukkan bahwa pihak perusahaan dan investor bisa mengubah pembayaran dividen sesuai keinginan mereka. Hal ini yang menjadikan kebijakan dividen tidak relevan dalam situasi tersebut.

2) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird In the Hand Theory*)

Bird in the hand Theory, menyatakan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, dan mengurangi berbagai resiko dari investasi dimasa mendatang yang masih belum pasti. Pada dasarnya para pemegang saham lebih menyukai pendapatan yang diterima saat ini daripada mengharapkan ketidakpastian *capital gain* yang akan diterima dimasa mendatang. Para investor rela mengeluarkan harga tinggi untuk saham dengan dividen tinggi, daripada mengharapkan ketidakpastian *capital gain* dimasa mendatang yang lebih beresiko. (Hanafi,2014) Berikut ini beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen tinggi:

a) Mengurangi ketidakpastian

Dividen yang tinggi akan membantu mengurangi ketidakpastian. Beberapa investor akan lebih suka menyukai pendapatan dividen saat ini. Karena dividen diterima pada saat ini, sedangkan *capital gain* diterima dimasa mendatang. Dalam hal

ini ketidakpastian dividen lebih kecil dibandingkan dengan resiko capital again.

- b) Mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Hal ini dikarenakan kepentingan manajer dan pemegang saham serengkali bertentangan, sehingga bisa terjadi konflik diantara berduanya.

- c) Efek pajak

Dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan capital gain, tetapi dalam beberapa situasi tersebut investor lebih memilih pembayaran dividen yang tinggi karena dengan hal itu pembayaran pajak akan lebih rendah. Selain teori diatas terdapat beberapa teori lain mengenai kebijakan dividen antar lain sebagai berikut :

- a) Efek Klien (*Clientele Effect*)

Menurut Hanafi (2014) , kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Hal ini dikarenakan ada beberapa pihak dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, dikarenakan dividen memiliki tingkat pajak yang lebih tinggi dari *capital again*. Sebaliknya pihak yang memiliki tingkat pajak yang rendah lebih suka terhadap pembagian dividen.

b) Teori dividen residual

Menurut teori residual, perusahaan akan membagikan dividen apabila semua investasi perusahaan telah selesai dibiayai. Dengan hal seperti itu maka dividen yang dibagikan perusahaan merupakan sisa dari residual. (Hanafi,2014).

c) Teori keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* merupakan hubungan antara prinsipal dan agen. Agen atau manajer merupakan orang yang dikontrak oleh prinsipal atau pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan prinsipal. Jika pihak prinsipal dan agen memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka agen akan bekerja dengan cara dan kepentingan prinsipal. (Arifin,2015).

d) Teori Signaling

Menurut teori signaling dividen dipakai sebagai signal perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek dimasa mendatang baik maka dividen yang akan dibagikan akan meningkat,hal ini akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut (Hanafi,2014:371).

2. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

a. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan tingkat kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan misalnya dewan direksi dan dewan komisaris. Tingkat kepemilikan saham manajemen dapat dilihat dari proporsi saham yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun. Sehingga dapat dikatakan pihak manajemen atau manajer memiliki saham di suatu perusahaan tersebut dan sekaligus pemegang saham perusahaan. Semakin tinggi tingkat proporsi yang dimiliki manajemen maka mereka akan bekerja dengan sungguh – sungguh untuk kepentingan pemegang saham yang pada dasarnya mereka sendiri. (Arifin, 2015).

b. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah suatu kewajiban perusahaan terhadap pihak ke tiga yang harus dibayarkan sebagai akibat transaksi dimasa lalu. Kebijakan hutang merupakan sebuah gambaran untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan (Mareta dkk, 2012).

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Hanafi, 42). Tinggi rendahnya profitabilitas akan menggambarkan

prospek perusahaan yang baik. Ada tiga rasio yang sering digunakan , yaitu profit margin, *retrun on asset* (ROA), dan *retrun on equity* (ROE), (Hanafi, 2014).

d. Ukuran perusahaan

Menurut Hatta (2002) perusahaan yang besar lebih mudah untuk memasuki pasar modal. Hal tersebut akan berdampak pada pendanaam internal perusahaan, karena semakin mudah perusahaan memasuki pasar modal maka pendanna internal akan berkurang. sehingga perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi (Dewi, 2008).

Selain faktor – faktor diatas ada beberapa faktor lagi yang dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen (Hanafi, 2014), yaitu:

1) Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses keuangan yang baik, maka perusahaan akan membayarkan deviden yang lebih tinggi. Akses yang baik bisa membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

2) Stabilitas Laba

Perusahaan yang memiliki laba yang stabil pada dasarnya mereka dapat memperkirakan laba yang akan diperoleh dimasa yang akan datang. Perusahaan yang seperti ini biasanya akan

membayarkan dividen yang tinggi, daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

B. Penurunan Hipotesis

1. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki pihak manajer perusahaan yang turut aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan rendah, hal ini karena manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah manajer akan membayarkan dividen yang tinggi kepada pemegang saham untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan bekerja dengan baik. Sejalan dengan *Agency theory* yang menjelaskan bahwa didalam perusahaan terdapat berbagai pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda – beda dan saling bertentangan. Diharapkan dengan adanya kepemilikan manajerial dapat membantu menyatukan kepentingan antara pihak – pihak yang sering bertentangan didalam perusahaan, karena dengan adanya kepemilikan manajerial kepentingan pihak manajer dan pemegang saham dapat di sejajarkan

Nurungsih (2005) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kibijakan dividen. Hal ini dapat dilihat jika kepemilikan manajerial yang tinggi maka manajerial akan mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membagikan dividen dengan

alasan sumber dana internal lebih penting dari pada sumber dana eksternal. Jika pada tingkat manajerial yang rendah, pihak manajerial akan membagikan dividen kepada investor untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan bekerja dengan baik (Dewi,2008). Berdasarkan penelitian Dewi (2008) maka hipotesis pertama yaitu:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2. Kebijakan Hutang

Menurut teori residual, perusahaan akan membayarkan dividen apabila semua biaya investasi perusahaan telah habis dilakukan. Dengan kata lain, dividen yang akan dibayarkan ke pihak pemegang saham merupakan sisa dari residual perusahaan. (Hanafi,2014).

Hutang yang tinggi akan cenderung membagikan dividen yang rendah, karena perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk membayar semua biaya investasi termasuk biaya hutang dibandingkan dengan kebijakan pembagian dividen. Sebaliknya pada tingkat hutang yang rendah perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi untuk mensejahterakan pemegang saham. Sejalan dengan penelitian Dewi (2008) bahwa apabila perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi, maka perusahaan akan membagikan dividen yang rendah.

H2: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

3. Profitabilitas

Profitabilitas memiliki daya tarik tersendiri bagi para pemegang saham atau para calon investor di suatu perusahaan. Sebab profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya (Arifin,2015). Keuntungan yang akan diberikan kepada para pemegang saham yaitu keuntungan setelah pajak dan bunga perusahaan.

Menurut teori *signaling* menyebutkan bahwa perusahaan dengan prospek yang baik akan memberikan sinyal positif di pasar modal (Hanafi,2014:371). Hal ini diharapkan oleh pihak perusahaan agar dapat membantu menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dari (Arifin,2015) maka hipotesis ketiga yaitu:

H3: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

4. Ukuran Perusahaan

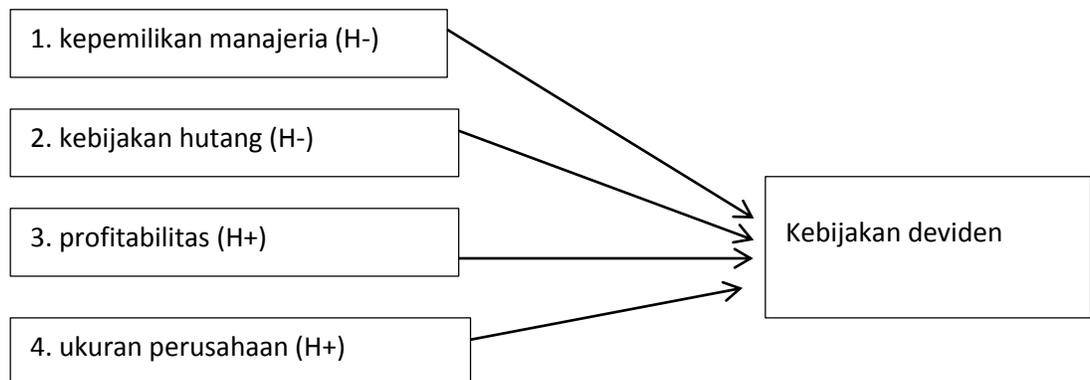
Menurut Hatta (2002) perusahaan yang besar akan lebih mudah untuk masuk kepasar modal. Hal ini akan berdampak kepada pendanaa internal perusahaan, karena semakin mudah perusahaan memasuki pasar modal maka pendanaan internal akan berkurang, sehingga perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi. Hal tersebut dilakukan oleh perusahaan besar, sedangkan untuk perusahaan kecil mereka akan membagikan dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan profit akan dialokasikan pada laba ditahan yang akan digunakan untuk menambah aset perusahaan (Dewi, 2008).

Menurut Nuringsih (2005) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pada dasarnya perusahaan yang besar akan membayarkan dividen yang tinggi, hal ini dilakukan untuk menjaga reputasi perusahaan dimata investor agar dilihat kinerja perusahaan berjalan dengan baik. Dari bukti diatas maka hipotesis keempat yaitu:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pemaparan penurunan hipotesis diatas maka didapatkan penurunan kerangka pemikiran seperti dibawah ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penurunan Hipotesis.