

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989) menggunakan data laporan keuangan perusahaan industri tahun 1981-1985. Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa adanya korelasi secara signifikan antara laba, kepemilikan manajerial dan dividen. selain itu adanya korelasi secara negatif antara *leverage* dengan kebijakan dividen.

Penelitian Gunawan dan Djohan (2011) dengan sampel yang digunakan sebanyak 32 perusahaan yang membayar dividen selama tahun 2009 sampai 2011. Hasil penelitian menunjukkan secara signifikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara negatif kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan secara signifikan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Halim (2013) menggunakan 29 sampel perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi dengan periode penelitian tiga tahun yang dimulai dari tahun 2008 sampai 2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan, risiko perusahaan, dan kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian lain dilakukan oleh Putu dkk (2014) melakukan penelitian dengan sampel 450 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap

kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Penelitian dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015) penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dengan dua variabel dependen yaitu kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Penelitian menggunakan data yang terdaftar di BEI dengan perusahaan manufaktur sebagai sampel dan menggunakan periode penelitian selama tiga tahun pada tahun 2008 sampai tahun 2012. Memperoleh hasil bahwa variabel kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh terhadap kebijakan dividen (DPR), sedangkan variabel kebijakan hutang (DER) dan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori Keagenan atau *Agency Theory* merupakan cabang dari *Game Theory* yang menjelaskan tentang peran manusia dalam interaksi sosial (Scott, 2015; 357). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam konteks organisasi bisnis, terdapat suatu interaksi antara pihak-pihak yang ada dalam perusahaan dapat dikategorikan kedalam dua kelompok besar yakni prinsipal dan agen. Dalam konteks organisasi bisnis, prinsipal mewakilkan kepentingan kepada agen untuk mengelola sumber dayanya sedemikian rupa. Hubungan ini menghasilkan ikatan antara principal dan agen yang disebut kontrak keagenan (*agency contract*). Singkatnya, agen diberi kompensasi atas jasa manajerial entitas sebagai bentuk dana dan kepentingan yang diwakilkan oleh prinsipal.

Karakteristik dari kontrak keagenan membawa suatu *inherent risk* (risiko melekat) di mana secara logis prinsipal tidak dapat selalu mengawasi atau memastikan tindakan yang dilakukan agen. Hal ini berimbas pada hadirnya konflik dari kontrak keagenan tersebut (*agency conflict*). Konflik tersebut yakni adanya asimetri informasi (Scott, 2015; 23). Asimetri informasi merupakan perbedaan perolehan informasi antara prinsipal dengan agen di mana secara logis, menempatkan agen sebagai pihak yang memiliki informasi lebih banyak dibandingkan prinsipal.

Asimetri informasi dapat berupa dua bentuk yakni *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* merupakan bentuk asimetri informasi di mana adanya keuntungan bagi agen akibat kondisi tersebut. Sementara *moral hazard* dapat didefinisikan sebagai bentuk asimetri informasi di mana agen dapat melakukan tindakan-tindakan yang tidak terduga untuk kepentingan tertentu. Dalam hal ini, sifat manusia yang *self-interest* (bertindak atas kepentingan pribadi) cenderung melakukan tindakan-tindakan yang mungkin hanya menguntungkan dirinya sendiri (*utility maximizers*). Ketika sifat *self-interest* dibenturkan dengan hubungan prinsipal dan agen, maka terdapat kondisi di mana adanya perbedaan kepentingan antara keduanya.

Tindakan *moral hazard* manajer dapat diminimalisir dengan kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan, dengan banyaknya kepemilikan oleh manajemen maka semakin kecil biaya agen yang dikeluarkan, sehingga kebijakan dividen bisa diterapkan dengan optimal. Selain itu perusahaan yang menggunakan kebijakan utang perusahaan dengan melibatkan pihak ketiga yaitu kreditur bisa

melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen perusahaan dalam pembayaran utang. Semakin banyak pengawasan maka peluang manajemen untuk melakukan kecurangan akan semakin kecil.

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2012:282) terdapat beberapa teori kebijakan dividen untuk menentukan kebijakan dividen perusahaan. Teori-teori tersebut meliputi:

1. *Dividend Signaling Hypothesis*

Teori ini dikemukakan oleh Bhattacharya (1979) yang berpendapat bahwa pembayaran dividen diumumkan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi para pemegang saham. Manajemen perusahaan mempunyai informasi lebih mengenai kondisi keuangan dan prospek jangka panjang dalam perusahaan dibandingkan para pemegang saham. *Dividend signaling hypothesis* digunakan untuk memperkirakan bahwa pembayaran dividen dilakukan untuk menginformasikan keadaan positif yang ada dalam suatu perusahaan (Megginson, 1997:20). Pembayaran dividen dirasa sangat mahal (Megginson, 1997:362) baik bagi perusahaan maupun bagi pemegang saham yang menerima pembayaran dividen. Hal ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen dilakukan oleh perusahaan yang sehat dalam hal keuangan.

2. *Bird in the hand Theory.*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Litner (1956) yang berpendapat bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Perusahaan yang membagikan dividennya dalam jumlah besar maka harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Mereka berpendapat

bahwa investor lebih senang jika memperoleh pendapatan berupa dividen daripada dalam bentuk *capital gain* karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Hal tersebut yang menyatakan bahwa investor akan merasa aman jika menerima dividen atau menerima *capital gain*. Menurut Gordon dan Litner (1956) investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan besarnya laba yang akan dibayarkan sebagai dividen dan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Martono dan Harjito, 2003:253). Bagi pihak manajemen kebijakan deviden merupakan kebijakan yang sulit untuk diputuskan, karena dalam mengambil keputusan kebijakan deviden melibatkan dua pihak yang berbeda yaitu para pemegang saham dan manajemen perusahaan itu sendiri. Disisi lain pihak perusahaan ingin menambah keuntungan perusahaannya dan mengembangkan perusahaannya untuk masa depan perusahaan itu sendiri, tetapi disisi lain pihak investor menuntut untuk mendapatkan deviden karena sudah disepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan yang terdiri dari direktur dan komisaris, mereka mempunyai wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan (Majid 2016:04). Demsetz dan Lehn (1985) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham yaitu

menginginkan pembagian dividen yang tinggi sehingga membuat manajer bertindak hati-hati karena akan ikut menanggung resiko atas keputusan yang diambilnya. Adanya kepemilikan manajerial yang tinggi diharapkan dapat memenuhi masing-masing kepentingan manajer dan pemilik saham.

2.2.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan dalam mengurangi atau menambah utang dalam pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (Kieso, dkk 2007:96). Rasio DER menentukan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, dan menggunakan bagian dari modal sendiri untuk memenuhi kewajibannya tersebut. Besarnya kewajiban suatu perusahaan akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen kepada investor. Penggunaan utang yang tinggi akan mempengaruhi minat investor terhadap perusahaan tertentu, hal tersebut dikarenakan investor pasti akan lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki tingkat beban hutang yang sedikit.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yaitu besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan perusahaan serta rata-rata penjualan (Riyanto 2008 : 313). Jika ukuran suatu perusahaan itu besar maka akan dengan mudah perusahaan tersebut mendapatkan sumber pendanaan baik dari eksternal maupun pinjaman dari kreditur. Sebaliknya jika ukuran perusahaan tersebut rendah maka perusahaan tersebut akan kesulitan aksesnya ke pasar modal sehingga untuk mencari sumber dana dari pasar modal akan sulit.

2.2.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya (Sartono 2012:122). Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode (Brigham dan Houston 2011:188). Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki. Kreditur menggunakan profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman bagi kreditor.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Struktur kepemilikan yang didalamnya terdapat kepemilikan manajerial perusahaan terdiri dari direktur dan komisaris, mereka mempunyai wewenang dalam pengambilan keputusan perusahaan dan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya (Majid 2016:04). Demsetz dan Lehn (1985) berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat mengurangi konflik agensi, karena tindakan manajer sesuai dengan keinginan pemegang saham yaitu menginginkan pembagian dividen yang tinggi sehingga membuat manajer bertindak hati-hati karena akan ikut menanggung resiko atas keputusan yang diambilnya. Manajer cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan pemegang saham sesuai dengan tujuan perusahaan dalam berbisnis (Sumanti dan Mangantar, 2015).

Kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen meningkat maka dividen yang dibagikan akan meningkat, dan juga sebaliknya (Gunawan dan Djohan, 2011).

Semakin besar kepemilikan manajerial suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan tersebut membayarkan dividennya. Hasil penelitian (Demsetz dan Lehn, 1985) dan (Sumanti dan Mangantar, 2015) menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial secara signifikan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, hasil penelitian tersebut sesuai dengan hasil penelitian (Gunawan dan Djohan, 2011)

H_1 = Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.2 Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang dilakukan oleh manajer terkait penentuan besar kecilnya hutang yang diterapkan dalam perusahaan agar tetap stabil (Susanto, 2011). Menurut (Jensen dan Meckling, 1976) dengan meningkatkan hutang perusahaan dapat mengurangi masalah keagenan. Terjadinya kebijakan hutang dapat membuat pemegang saham yakin bahwa manajer membiayai kegiatan usahanya tidak dengan menggunakan kekayaan yang dimilikinya sehingga dapat mengurangi masalah keagenan ini. Manajer dapat memaksimalkan kinerja perusahaan tanpa adanya keterbatasan pembiayaan, tetapi perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan sangat berisiko ketika perusahaan tidak mempunyai kemampuan untuk bayar hutang (Aggy, 2013).

Tingkat hutang yang tinggi mengakibatkan penurunan dividen, sehingga sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai pelunasan hutang perusahaan (Sunarya, 2013). Sebaliknya peningkatan dividen diakibatkan pada penggunaan

utang yang rendah, karena hutang perusahaan rendah sehingga sebagian keuntungan digunakan untuk mensejahterahkan pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Sunarya (2013) menunjukkan hasil bahwa secara signifikan kebijakan utang yang diukur dengan DER memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan (Yudiana, 2016), Gunawan dan Djohan (2011) karena kebijakan utang perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan menurunnya kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan, disebabkan keuntungan perusahaan dialokasikan untuk pembayaran utang. Sebaliknya perusahaan akan mengalokasikan dividen tinggi apabila tingkat penggunaan utang perusahaan rendah.

H₂ = Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

2.3.3 Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aset yang dimiliki (Riyanto, 2008 :313). Bhattacharya (1979) berpendapat bahwa pembayaran dividen diumumkan oleh manajemen perusahaan merupakan sinyal bagi para pemegang saham. Manajemen perusahaan mempunyai informasi lebih mengenai kondisi perusahaan dibandingkan investor. *Dividend signaling hypothesis* digunakan untuk memperkirakan bahwa pembayaran dividen dilakukan untuk menginformasikan keadaan positif yang ada dalam suatu perusahaan (Megginson, 1997:20). Perusahaan besar akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal, serta lebih stabil dalam menghasilkan laba daripada perusahaan kecil (Crutchley dan Hansen, 1989).

Hasil penelitian Putu dkk (2014) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil penelitian juga didukung oleh Crutchley dan Hansen (1989) yang menyebutkan bahwa perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan.

H₃ = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.3.4 Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono 2012:122). Laba merupakan parameter secara akuntansi yang menggambarkan kinerja. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan semakin baik. Profitabilitas yang baik dapat digambarkan dari pengelolaan sumber daya yang efektif dan efisien dengan perolehan laba dengan persentase yang tinggi. Perusahaan berlomba-lomba untuk menunjukkan kinerja yang baik dengan indikator profitabilitas yang tinggi diharapkan investor akan mengalokasikan sumber dayanya hanya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba.

Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan deviden dapat dilihat pada perusahaan yang memilih untuk menahan laba atau membagikan laba sebagai deviden (Brigham dan Houston 2011:188). Pendanaan perusahaan akan berkurang apabila perusahaan membagikan deviden kepada pemegang saham. Teori “bird in the hand” menyatakan bahwa investor lebih meminati pembagian laba berupa

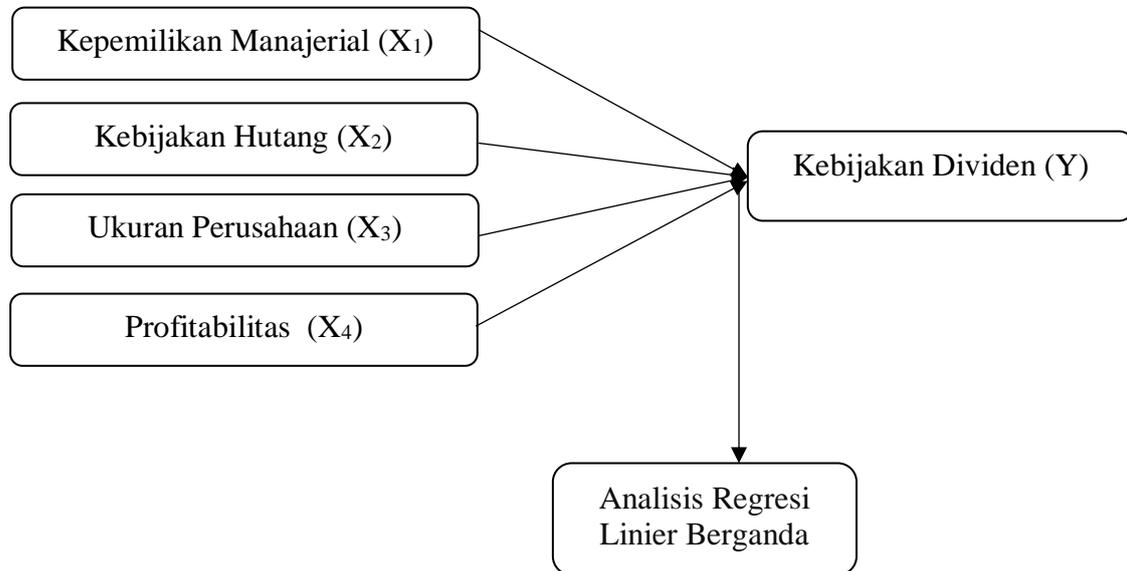
dividen daripada capital again (Gordon dan Litner, 1956). Semakin tinggi profitabilitas mencitrakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki perusahaan serta semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan (Halim, 2013).

Hasil penelitian Sunarya (2013) menunjukkan bahwa secara positif dan signifikan profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Halim (2013) juga menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan perusahaan.

H₄ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.4 Kerangka Konseptual

Untuk membantu memahami variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen, diperlukan suatu kerangka pemikiran. Dari tinjauan pustaka yang telah dijelaskan diatas, disusunlah hipotesis yang merupakan alur pemikiran peneliti, kemudian digambarkan kerangka pemikiran seperti berikut ini :



Gambar 2.1
Kerangka konseptual
Sumber : konsep diolah, 2018