

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Dividen

PSAK (2009: 23.3) mendefinisikan dividen sebagai berikut: “Dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu”. Dividen merupakan distribusi laba oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya yang didasarkan pada laba perusahaan. Pemegang saham memiliki hak untuk bagian yang proporsional dari setiap dividen dimana saham dalam suatu kelas tertentu akan menerima dividen yang sama. Menurut Brigham *et al.* (2014: 528), dividen merupakan salah satu cara mendistribusikan arus kas bebas kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

Berdasarkan Pasal 71 ayat (2) UUPT, pada dasarnya dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham adalah seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Bisnis yang sukses biasanya membayar dividen kepada pemegang saham (ketika ada peningkatan laba ditahan) sebagai pengembalian investasi mereka, biasanya dalam bentuk uang tunai, dividen dicatat sebagai pengurang langsung saldo laba (Harrison *et al.*, 2017: 13).

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan distribusi laba setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan terhadap pemegang saham berdasarkan banyak saham yang dimiliki, biasanya dalam bentuk uang tunai. Dividen merupakan salah satu bentuk pengembalian dari investasi dalam bentuk saham. Investor yang berorientasi pada investasi jangka panjang lebih menyukai dividen daripada investor yang berorientasi jangka pendek yang mengincar pengembalian lewat *capital gains*.

2.1.1 Jenis Dividen

Dividen dapat dibagikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis (Damodaran, 2015: 439).

1. Dividen Tunai

Dividen jenis ini adalah pembagian hasil secara tunai. Dividen tunai menjadi yang sering dipilih oleh manajemen perusahaan. Bagi perusahaan, dividen jenis tunai ini akan mengurangi saldo akun laba ditahan, bila perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dalam bentuk kas, maka perusahaan perlu mempertimbangkan jumlah uang kas yang ada, sedangkan bagi investor, dividen tunai tersebut akan menghasilkan kas dan dicatat sebagai penghasilan dividen.

2. Dividen Properti

Dividen jenis ini merupakan distribusi kepada pemegang saham yang terutang dalam bentuk asset/aktiva selain kas. Hal ini biasanya dilakukan oleh perusahaan karena perusahaan mengalami kekurangan kas untuk membayar dividen tunai. Dividen properti biasanya dibagikan adalah aset dalam bentuk efek dari perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen jenis ini dilakukan dalam perusahaan tertutup.

3. Dividen Saham

Dividen saham perusahaan dapat membagikan tambahan saham dari perusahaan itu sendiri kepada pemegang saham sebagai dividen saham. Dividen saham meningkatkan jumlah saham beredar, dan umumnya menurunkan harga persaham, cara pembagiannya mirip seperti *stock split* dimana pembayaran dividen saham dilakukan dengan cara menambah jumlah saham sambil mengurangi nilai dari tiap tiap saham.

4. Dividen Likuidasi

Dividen jenis ini merupakan suatu pembagian yang mencerminkan suatu pengembalian kepada para pemegang saham atas sebagian dari modal yang telah disetor. Dividen ini merupakan pengembalian atas investasi yang dicatat dengan cara mengurangi agio saham.

2.1.2 Jadwal Pembagian Dividen

Dividen biasanya dibayarkan setiap triwulan, dan, jika kondisinya memungkinkan, dividen akan bertambah satu kali setiap tahun. Prosedur pembayaran yang sebenarnya adalah sebagai berikut (Brigham *et al.*, 2014 :529-530)

1. Tanggal pengumuman (*Declaration Date*) merupakan tanggal pengumuman pembagian dividen yang disampaikan emiten.
2. *Cum-dividend date* merupakan tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk mendapatkan dividen (baik tunai maupun saham).
3. *Ex-dividend date* merupakan tanggal di mana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan dividen. Jadi, jika membeli pada tanggal ini atau sesudahnya, maka saham tersebut sudah tidak lagi memberikan dividen. Sebaliknya, jika seseorang ingin menjual saham dan
4. Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) Tanggal pembayaran merupakan merupakan tanggal di mana perusahaan membagikan laba saham yang telah ditentukan bentuk dan besarnya kepada para pemegang saham. Pada tanggal ini, pemegang saham yang namanya sudah terdaftar dapat mengambil hak keuntungan mereka.

2.2 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba perusahaan yang diterima pemegang saham yang diputuskan oleh perusahaan. Dalam banyak kasus,

tidak semua keuntungan yang diperoleh perusahaan didistribusikan semua dalam bentuk dividen. Keputusan yang berhubungan dengan berapa banyak jumlah dividen yang akan dibagikan disebut dengan kebijakan dividen, yang ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Brigham & Houston, (2011: 27) kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Van Horne & Wachowicz (2008: 3) salah satu keputusan manajer perusahaan adalah keputusan pembiayaan. Kebijakan dividen dipandang menjadi bagian penting dari keputusan pembiayaan perusahaan karena, *dividend payout ratio* menentukan jumlah pendapatan yang dapat dipertahankan di perusahaan. Mempertahankan laba yang lebih besar akan berarti lebih sedikit dividen yang akan tersedia untuk dibagikan. Oleh karena itu, nilai dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham harus diseimbangkan dengan biaya peluang dari laba ditahan yang hilang sebagai sarana pembiayaan ekuitas.

Kebijakan tersebut sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif terhadap prospek perusahaan sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

2.2.1 Teori Kebijakan Dividen

Brigham *et al.* (2014: 533-534) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Dividen tidak Relevan dari Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividen Payout Ratio/DPR* (sebagai proksi dari kebijakan dividen) namun ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Modigliani dan Miller menyusun teori ini berdasarkan asumsi penting bahwa tidak ada pajak, dan biaya perantara selain itu, pemegang saham tidak peduli apakah keuntungan diperoleh dari *capital gains* atau dividen karena, setiap pemegang saham secara teori dapat menyusun kebijakan dividennya sendiri. Oleh karena itu, pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan saat ini dalam bentuk pembayaran dividen atau menerimanya dalam bentuk *capital gains*. Kemakmuran pemegang saham sama sekali tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen saat ini maupun dimasa akan datang.

2. Teori *Bird in The Hand*

Gordon, dan Lintner, mengemukakan istilah *bird in the hand* yang artinya satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung yang ada diudara. Burung ditangan yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung yang ada diudara adalah *capital gains*. Itulah yang ingin disampaikan oleh teori ini. Hal tersebut dikarenakan dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gains* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham. Teori ini beranggapan bahwa mebayar dividen yang tinggi akan mengurangi risiko biaya agensi karena lebih sedikit unag tunai mencegah manajer menghambur hamburkan uang atau praktik yang boros.

Modigliani, dan Miller menganggap bahwa argumen yang dikemukakan Gordon dan Lintner adalah suatu kesalahan. Modigliani, dan Miller berpendapat bahwa pada akhirnya investor akan memilih untuk kembali menginvestasikan dividen yang mereka dapat pada perusahaan yang sama atau pada perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

3. Teori Perbedaan Pajak

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy, adanya pajak yang dikenakan pada dividen dan *capital gains* membuat investor lebih menyukai *capital gains* daripada dividen agar mereka dapat menunda pembayaran pajak. Teori ini menyatakan bahwa Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi dari pada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan.

4. Teori *Signaling Hypothesis*

Investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dapat dibuktikan dengan adanya fakta empiris bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham dan begitupula sebaliknya. Kenaikan dividen dapat mengindikasikan kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

Modigliani, dan Miller berpendapat bahwa adanya kenaikan dividen yang lebih dari biasanya adalah. pembayaran dividen adalah reaksi investor yang lebih menyukai dividen dibanding laba ditahan. Menurutnya investor hanya melihat adanya kandungan informasi bahwa manajemen perusahaan mampu mengelola aset perusahaan yang ada hingga berhasil memperoleh laba.

5. Teori *Clientele Effect*

Clientele Effect menyatakan bahwa pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi, sebaliknya kelompok investor yang tidak membutuhkan uang saat ini akan lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Adanya kondisi seperti ini bisa jadi mendorong perusahaan untuk menarik investor investor yang sejalan dengan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan membagikan dividen yang tinggi cenderung berusaha menarik investor yang juga suka dengan pembagian dividen. Begitu juga sebaliknya, Perusahaan yang tidak membagikan dividen cenderung menarik investor yang tidak mengharapkan pembagian dividen.

2.2.2 Tipe Kebijakan Dividen

1. Kebijakan Dividen Stabil

Jenis kebijakan dividen yang stabil adalah pembayaran dividen yang dibayarkan tetap dari tahun ke tahun. Nominal pembayaran dividen tidak akan naik dan turun. Stabil diangka yang sama. Perusahaan melakukan kebijakan dividen stabil ini adalah untuk menunjukkan kepada pemegang saham (investor) bahwa pembayaran dividen yang stabil mengindikasikan kinerja perusahaan yang juga stabil dari tahun ketahun. Walaupun perusahaan secara akuntansi mengalami kerugian, pemegang saham akan tetap menerima dividen dengan jumlah sama seperti tahun sebelumnya.

2. Kebijakan Dividen Rasio Tetap

Kebijakan dividen rasio tetap adalah bahwa dividen dibagikan berdasarkan rasio yang tetap disetiap periodenya. Besar

kecil jumlah nominal dividen yang dibagikan tidak sama dari tahun ke tahun. Besarannya sesuai dengan jumlah laba yang dihasilkan setiap tahunnya, laba yang dihasilkan jumlahnya tentu akan berbeda beda. Kadang naik kadang turun sehingga, jumlah nominal dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan berbeda beda setiap tahunnya.

3. Kebijakan Dividen Fleksibel

Kebijakan dividen fleksibel, besar kecil dividen yang dibayarkan setiap tahunnya akan disesuaikan dengan kondisi finansial perusahaan. Setiap perusahaan akan selalu mengalami perubahan, baik kondisi internal maupun eksternal. Dividen yang dibagikan akan mengikuti perkembangan kondisi perusahaan yang berbeda beda setiap tahunnya. Bahkan apabila kondisi keuangan perusahaan dirasa tidak memungkinkan, maka dividen tidak akan dibayarkan.

4. Kebijakan Dividen Residual

Tipe kebijakan dividen residual adalah dividen akan dibagikan apabila ada laba yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi. Apabila laba yang diinvestasikan kembali tidak tersisa, maka tidak ada pembagian dividen. Jadi laba yang dihasilkan akan digunakan untuk investasi, baru setelah investasi dilakukan dan ternyata masih ada sisa laba, maka sisa tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Biasanya, tipe investor yang senang dengan kebijakan dividen residual ini adalah investor jangka panjang yang tidak mengharapkan dividen, namun lebih mengharapkan perkembangan perusahaan.

5. Kebijakan Dividen Rendah Ditambah Ekstra

Kebijakan dividen rendah ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang dibayarkan secara rutin pada setiap periode dengan jumlah yang rendah. Ketika kondisi laba normal, dividen yang dibagikan akan tetap rendah. Meskipun ditetapkan rendah, ketika

perusahaan berhasil meraih laba yang tinggi, perusahaan akan menambah "ekstra" dividen. Penambahan dividen ekstra ini biasanya akan direspon baik oleh pasar dan harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

2.2.3 Pengukuran kebijakan Dividen

Menurut Van Horne & Wachowicz (2008: 476), kebijakan dividen dapat diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Rasio menunjukkan persentase dari pendapatan perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Melicher & Norton (2017: 270) merumuskan *dividend payout ratio* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan:

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DPS: *Dividends per share*

EPS: *Earnings per share*

2.3 Teori Agensi

Jensen dan Meckling (1976), mengemukakan bahwa teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antar pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dengan manajer (*agent*). Dengan teori ini perusahaan memberi hak atau kewenangan terhadap manajer untuk mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya untuk meningkatkan laba perusahaan. Pemilik sumber daya (*principal*) berperan sebagai *controlling* terhadap kinerja manajer (*agent*). Jika kedua belah pihak dalam hubungan adalah memaksimalkan utilitas pribadi, maka ada alasan yang kuat untuk tidak percaya bahwa agen akan selalu bertindak untuk kepentingan terbaik *principal*. Pemberi wewenang (*principle*) dapat membatasi divergensi dari minatnya dengan menetapkan insentif yang sesuai untuk agen dan dengan mengeluarkan biaya pemantauan yang dirancang untuk membatasi aktivitas

menyimpang dari agen. Konflik kepentingan terjadi ketika ada perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajer (*agent*).

Menurut Messier *et al.* (2017: 6-7) hubungan keagenan ini mengakibatkan dua permasalahan yaitu:

1. Terjadinya informasi asimetris (*information asymmetry*), dimana manajemen secara umum memiliki lebih banyak informasi mengenai posisi keuangan yang sebenarnya dan posisi operasi entitas dari pemilik.
2. Terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) akibat ketidak samaan tujuan, dimana manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik.

Corporate governance, merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan yang digunakan untuk menjaga kepercayaan para investor bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka serta pengelolaan perusahaan dilakukan dengan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Oleh karena itu, *corporate governance* diharapkan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) seperti: biaya untuk pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan (termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal), biaya yang terjadi akibat menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding expenditures* yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Jensen & Meckling, (1976: 308) membagi jenis biaya agensi ini menjadi 3 jenis yaitu:

1. *Monitoring cost*. Biaya yang muncul untuk mengawasi, mengukur, mengamati dan mengontrol perilaku agen. *Monitoring* dapat dilakukan dengan pembentukan dewan komisaris dan biaya audit.

2. *Bonding cost*. Biaya yang justru ditanggung oleh manajemen (agen) untuk bisa mematuhi dan menetapkan mekanisme yang ingin menunjukkan bahwa agen telah berperilaku sesuai dengan kepentingan prinsipal. Contoh dari *bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan untuk menjamin bahwa laporan keuangan di audit oleh akuntan publik, jaminan mengenai penyalahgunaan wewenang manajer, dan pembatasan terhadap kekuasaan pengambilan keputusan oleh manajer
3. *Residual loss*. Biaya yang berupa menurunnya kesejahteraan (*principal*) sebagai akibat dari adanya perbedaan keputusan agen dan keputusan prinsipal. Contoh *residual loss* adalah menurunnya nilai perusahaan yang timbul dari penjualan ekuitas yang disebabkan oleh tidak terlaksananya kegiatan *monitoring* dan *bonding*.

2.4 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Pembagian dividen bagi perusahaan dapat bermanfaat untuk meningkatkan citra bahwa perusahaan tersebut mendapatkan laba dalam menjalankan bisnisnya. Namun ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Van Horne & Wachowicz, (2008: 481-483) faktor praktis yang harus diperhatikan, dan dianalisis oleh perusahaan ketika menentukan kebijakan dividen.

1. Aturan Hukum

Undang undang yang berlaku pada suatu negara akan menentukan legalitas perusahaan yang berbadan hukum dalam mendistribusikan apa pun kepada pemegang saham biasa. Aturan hukum sangat penting dalam menetapkan batas batas hukum di mana kebijakan dividen final perusahaan dapat beroperasi. Aturan aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi, dan retensi laba yang tidak semestinya. Indonesia menetapkan tentang kebijakan dividen dalam Undang undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pada dasarnya dividen dapat dibagikan kepada pemegang saham adalah

seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan kecuali ditentukan lain dalam RUPS.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Anggaran kas sangat berkaitan dengan kebijakan dividen, perusahaan harus memproyeksikan anggaran untuk masa yang akan datang. Selain melihat hasil yang diharapkan, kita harus memperhitungkan risiko bisnis, sehingga kita dapat memperoleh berbagai kemungkinan hasil arus kas. Dalam hal ini, perusahaan harus melihat situasinya selama beberapa tahun mendatang untuk mengatasi fluktuasi. Kemungkinan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan dividen harus dianalisis relatif terhadap kemungkinan distribusi arus kas masa depan dan saldo kas.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan adalah pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen mewakili arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas keseluruhan perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendeknya tepat pada waktunya, likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan

4. Kemampuan Meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan meminjam dalam waktu yang relatif singkat atau fleksibel secara finansial. Kemampuan untuk meminjam ini bisa dalam bentuk jalur kredit atau perjanjian kredit bergulir dari bank, atau sekadar kesediaan informal lembaga keuangan untuk memberikan kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk pergi ke pasar modal. Semakin besar dan semakin mapan perusahaan, semakin baik aksesnya ke pasar modal. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar fleksibilitas keuangannya, dan semakin besar kemampuannya untuk

membayar dividen tunai. Artinya apabila perusahaan memutuskan untuk memenuhi segala pendanaan melalui utang, maka besar kecilnya dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan.

5. Batasan dalam Kontrak Utang

Perjanjian protektif dalam perjanjian obligasi atau perjanjian pinjaman sering kali mencakup pembatasan pembayaran dividen. Pembatasan dipekerjakan oleh pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan untuk membayar hutang. Biasanya ini dinyatakan sebagai persentase maksimum dari laba kumulatif yang disimpan (diinvestasikan kembali) di perusahaan. Ketika pembatasan seperti itu berlaku, secara alami memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Terkadang manajemen perusahaan menerima pembatasan dividen yang diberlakukan oleh pemberi pinjaman, karena dengan demikian mereka tidak harus membenarkan retensi pendapatan kepada pemegang sahamnya.

6. Kontrol

Jika sebuah perusahaan membayar dividen yang substansial, mungkin perlu meningkatkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham untuk membiayai peluang investasi yang menguntungkan. Pemegang saham mungkin lebih suka pembayaran dividen yang rendah dan pembiayaan kebutuhan investasi dengan mempertahankan laba. Kebijakan dividen seperti itu mungkin tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham secara keseluruhan, tetapi itu mungkin tetap dalam kepentingan terbaik dari mereka yang memegang kendali. Kontrol dapat beroperasi dengan cara lain yang sangat berbeda. Ketika sebuah perusahaan sedang dicari untuk diakuisisi oleh perusahaan lain atau oleh individu, pembayaran dividen yang rendah dapat bekerja untuk keuntungan dari "orang luar" mencari kontrol. Orang luar mungkin dapat meyakinkan pemegang saham bahwa perusahaan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan bahwa mereka (orang luar) dapat

melakukan pekerjaan yang lebih baik. Akibatnya, perusahaan dalam bahaya diakuisisi dapat menetapkan pembayaran dividen tinggi untuk menyenangkan pemegang saham.

2.5 Struktur Kepemilikan

Menurut Wuisan *et al.* (2018: 124) Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menanamkan atau menyetorkan modal kedalam perusahaan sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk oleh pemilik dan diberikan kewenangan untuk mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan. Semakin besar sebuah perusahaan maka, pemilik perusahaan tidak mungkin untuk melaksanakan seluruh kegiatan pengelolaan perusahaan tersebut sendirian. Pemilik perusahaan akan menunjuk agen profesional yang telah terlebih dahulu dipilih melalui seleksi yang kemudian akan melaksanakan tugasnya untuk mengelola perusahaan yang pada akhirnya dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

2.5.1 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Christiawan & Tarigan, 2007: 2). Menurut Wuisan *et al.* (2018: 124) kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dimana para pemegang saham berasal dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial merupakan kondisi di mana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen (komisaris, dan direksi) perusahaan sekaligus pemilik perusahaan yang turut aktif dalam pengambilan keputusan posisi tersebut seperti dewan direksi, dan komisaris.

Kepemilikan manajerial menjadi salah satu faktor penting bila dikaitkan dengan *agency theory*. Hubungan antara manajer dan

pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. *Agent* diberi wewenang oleh *principal* untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*. Pemegang saham dan manajer masing masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Manajer dalam menjalankan kegiatan perusahaan seringkali bertindak bukan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang. Menurut Jensen & Meckling (1976:313), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik. Kondisi tersebut akan memunculkan perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajerial. Konflik yang disebabkan oleh pemisahan antara kepemilikan dan fungsi pengelolaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost* apabila porsi dalam struktur kepemilikan di perusahaan ditingkatkan maka akan menyelaraskan pemegang saham dengan manajemen. Menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, diharapkan menghasilkan kinerja yang lebih baik, dan meminimalkan konflik keagenan. Kepemilikan manajerial diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan terlebih kebijakan dividen.

2.5.2 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, atau institusi swasta, (Widarjo *et al.*, 2010: 25). Menurut Widiastuti *et al.* (2013: 3407) kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga dari eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham. Hal tersebut dikarenakan para investor institusional memiliki sumber

daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik. Dari berbagai pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kondisi di mana institusi atau lembaga eksternal yang turut memiliki saham di dalam perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer, sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan diri sendiri. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis perusahaan (Jensen & Meckling, 1976: 372-373).

Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kinerja yang meningkat tersebut akan menguntungkan bagi pemegang saham karena dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan banyak keuntungan berupa dividen (Patricia, 2014: 16).

2.5.3 Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing (Sissandhy, 2014). Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia. Perusahaan yang dimiliki oleh asing cenderung lebih ketat dalam pengawasan operasional perusahaannya. Hal ini dikarenakan investor asing menuntut kerja keras agar investasi yang mereka lakukan dapat memberikan pengembalian yang besar pula.

Pemilik asing mungkin memiliki informasi yang lebih efisien untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaannya. Hal ini dapat mendorong para manajer untuk dapat lebih mementingkan kepentingan para pemegang sahamnya. Secara umum, kepemilikan asing diartikan sebagai kepemilikan saham investor asing dari total modal saham.

Kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di negara tempat perusahaan mereka didirikan sehingga mereka harus memenuhi peraturan mengenai praktik tata kelola perusahaan yang baik (Setiawan *et al.*, 2016). Adanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik maka keselarasan diantara para pemegang saham yang didominasi oleh kepemilikan asing dan para pemegang selain pihak asing dapat terwujud. *Agency theory* memberikan justifikasi atas kemungkinan efek dari *foreign ownership* terhadap kebijakan dividen. Keberadaan investor asing dalam struktur kepemilikan perusahaan diharapkan akan membuat kinerja perusahaan menjadi lebih baik dan akan menyebabkan *agency cost* berkurang karena manajer akan dimonitori oleh kepemilikan asing

2.6 Penelitian Sebelumnya

Jayanti & Puspitasari, (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan konsentrasi kepemilikan sedangkan, variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio*. Penelitian ini dilakukan tahun 2008-2012 pada 81 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitiannya mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen sedangkan kepemilikan asing juga tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada

penelitian ini diduga karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen sehubungan dengan adanya pajak dividen yang tinggi.

Kartika, & Suarjaya, (2015) dalam penelitian berjudul “Pengaruh Struktur kepemilikan dan Kinerja Keuangan terhadap Kebijakan Dividen”. Penelitian ini dilakukan tahun 2010-2013 menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dan uji parsial pada 15 perusahaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, artinya semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kecil dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena semakin terlibat dalam kepemilikan manajerial, maka asset yang dimiliki manajer tidak terdiversifikasi secara optimal sehinggabpreferensi manajer berubah dari *tax preference theory* menjadi *the bird in the hand theory*.

Sumartha (2016) dalam penelitian berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial sedangkan, variabel dependen adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengujian hipotesis dilakukan dengan *Moderating Regression Analysis* dan analisis regresi data panel. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka akan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Kepemilikan Institusional

berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial. Hal ini membuktikan bahwa benar cara yang dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan salah satunya adalah dengan memberikan porsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan.

Meilita & Rokhmawati (2017) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan institusional, Kepemilikan Asing, Kepemilikan Individu, Kebijakan Hutang dan Dividen Tahun Sebelumnya Terhadap kebijakan Dividen”. Penelitian dilakukan tahun 2010-2015 pada 14 perusahaan sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar keterlibatan manajer dalam kepemilikan saham dalam suatu perusahaan, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena dalam penelitian ini variabel kepemilikan institusional terkena gejala multikolinearitas sehingga variabel tersebut dihilangkan.

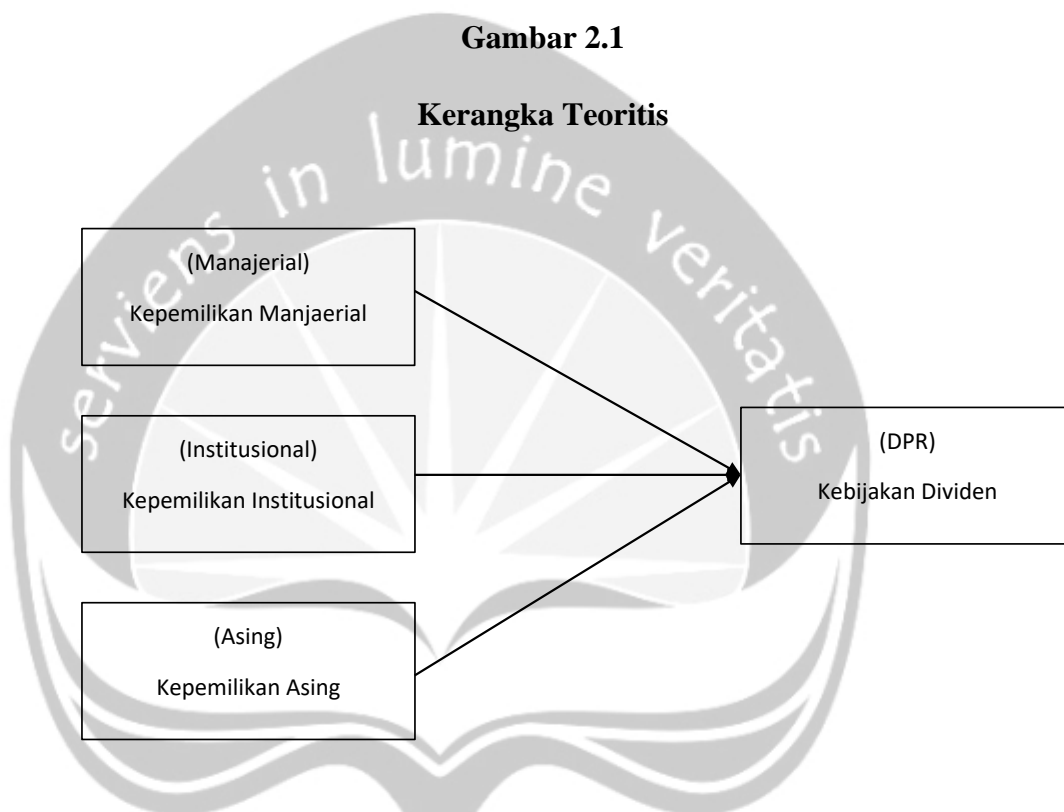
Wuisan *et al.* (2018) dalam penelitiannya yang berjudul “struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen perusahaan”. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2013-2016. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda. Berdasarkan penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan karena pihak manajemen hanya mempunyai kepemilikan saham dalam jumlah yang kecil maka pihak manajerial hanya berfokus sebagai pihak yang mengelola perusahaan. Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini disebabkan kepemilikan asing ingin menerapkan *good corporate governance* sehingga menimbulkan tata Kelola perusahaan yang baik.

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang telah dipaparkan sebelumnya maka variabel variabel yang digunakan dalam penelitian dapat dirumuskan ke dalam suatu kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Teoritis



2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Jensen, & Meckling (1976:313), ketika kepemilikan saham oleh manajemen rendah maka ada kecenderungan akan terjadinya perilaku oportunistik manajer yang akan meningkat. Kepemilikan manajerial merupakan salah satu aspek *corporate governance* yang dapat mengurangi *agency cost*, adanya kepemilikan manajerial terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham lainnya sehingga permasalahan antara *agent* dan *principle*

diasumsikan akan menghilang. Penelitian yang dilakukan Jayanti, & Puspitasari (2017), Sumartha (2016) dan Kartika, & Suarjaya (2015) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya peningkatan kepemilikan manajerial akan meningkat pula pembagian dividen kepada pemegang saham sedangkan, pada penelitian Sari & Budiasih (2016) mengatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menyebabkan peningkatan kepemilikan manajerial akan menyebabkan terjadinya penurunan pada pembagian dividen yang akan dibagikan. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

2.8.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu mekanisme *corporate governance* yang digunakan untuk mengendalikan *agency problem*. Adanya kepemilikan saham oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga manajemen tidak selalu bertindak untuk kepentingan pemegang saham pengendali. Penelitian yang dilakukan Sumartha (2016), dan Kartika & Suarjaya (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pendapat lain dikemukakan oleh Jayanti, & Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang dikendalikan oleh pemegang saham asing seharusnya memiliki mekanisme tata kelola perusahaan yang lebih baik, yang kemudian sudah pasti mewajibkan untuk membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar, dengan demikian, dengan adanya struktur kepemilikan asing dalam suatu perusahaan, maka dividen yang dibagikan juga semakin besar (La Porta *et al.*, 1999). Kepemilikan asing harus menjaga reputasi mereka di negara tempat perusahaan mereka didirikan sehingga mereka harus memenuhi peraturan mengenai praktik tata kelola perusahaan yang baik (Setiawan *et al.*, 2016). Adanya tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang baik maka keselarasan diantara para pemegang saham yang didominasi oleh kepemilikan asing dan para pemegang selain pihak asing dapat terwujud.

Penelitian yang dilakukan Wuisan *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi persentase kepemilikan asing di dalam suatu perusahaan maka akan diikuti oleh kecenderungan rasio pembayaran dividen yang semakin tinggi. Pendapat lain dikemukakan oleh Jayanti, & Puspitasari (2017) bahwa kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena investor asing lebih menyukai perusahaan menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah

H3: Kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.