

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Referensi-Referensi Penunjang dan Jurnal

2.1.1 Kebijakan Inisiasi Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001).

Kebijakan dividen (*dividend policy*) menentukan berapa banyak dari keuntungan harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditahan kembali di dalam perusahaan. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen membentuk arus uang yang semakin banyak mengalir ke tangan para pemegang saham (Brigham, 1991).

Inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang kesediaan manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan kas kepada para pemegang saham dibanding menginvestasikannya ke dalam proyek- proyek baru (Sharma, 2001).

Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jika perusahaan tidak memiliki kesempatan investasi yang menguntungkan, maka kelebihan dana sebaiknya didistribusikan kepada pemegang sahamnya. Setiap periode, perusahaan harus memutuskan apakah laba yang diperoleh akan ditahan atau didistribusikan sebagian atau seluruhnya pada pemegang saham sebagai dividen kas. Jika terdapat kelebihan laba setelah digunakan untuk mendanai seluruh kesempatan investasi yang diterima, kelebihan itu akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen kas (Horne & Wachowicz, 1997).

Hampir semua perusahaan ingin mempertahankan dividen per saham pada tingkat yang konstan. Tetapi naiknya dividen selalu terlambat dibandingkan dengan naiknya keuntungan. Artinya, dividen itu baru akan dinaikkan jika sudah jelas bahwa meningkatkan keuntungan itu benar-benar mantap dan nampak cukup permanen. Sekali dividen itu naik maka segala daya dan upaya akan dikerahkan supaya tingkat yang baru itu dapat terus dipertahankan. Jika keuntungan kemudian merosot, tingkat dividen yang baru itu untuk sementara akan tetap dipertahankan

sampai betul-betul menjadi jelas bahwa keuntungan memang tak mungkin pulih kembali (Brigham, 1991).

Pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan data lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham (Merton & Modigliani, 1961).

Banyak pemegang saham yang hidup dari penghasilan berupa dividen. Bagi mereka sangatlah tidak menyenangkan, jika dividen yang mereka terima itu tidak teratur jumlahnya. Mereka dengan senang hati akan membayar premi untuk saham-saham yang memberikan suatu jumlah dividen yang cukup terjamin (Brigham, 1991).

Kesiapan perusahaan melakukan *inisiasi dividen* adalah didasarkan pada kemampuan *finansial* yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai. Diharapkan bahwa keputusan perusahaan untuk segera atau menunda inisiasi dividennya akan memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan. Bagi perusahaan yang

mampu lebih awal/cepat membayarkan dividen pertamanya dipandang memiliki kemampuan *finansial* yang lebih baik untuk menjamin konsistensi pembayaran dividen reguler selanjutnya. Perusahaan yang belum siap melakukan atau menunda pembayaran dividen pertamanya dipandang belum memiliki kemampuan *finansial* yang memadai untuk melakukan kebijakan dividen (Sugeng, 2009).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *dividen payout ratio* dimana rasio ini menunjukkan berapa besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba bersih yang didapat perusahaan atau menunjukkan presentase laba yang diperoleh yang dibayarkan sebagai dividen. Dengan demikian investor dapat mengetahui berapa besar dividen yang menjadi haknya (Wibisono, 2008).

Menurut Sutrisno (2005) *Dividend Payout Ratio* adalah prosentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Penelitian ini kebijakan dividen juga diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel endogen dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.

Pembayaran dividen kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan masing-masing manajemen perusahaan. Di dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibayarkan, pihak manajemen harus memperhatikan kepentingan para pemegang saham dan kepentingan perusahaan. Selain memperhatikan kepentingan pemegang saham dan kepentingan perusahaan, manajemen juga harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan besar kecilnya pembayaran dividen (Darminto, 2008).

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Struktur Kepemilikan

Jehnsen & Meckling (1976) dalam Sugeng (2009) menyatakan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dikuasai oleh insiders (manajemen) atau semakin kecil yang dikuasai oleh pihak outsiders maka semakin berkurang agency problems, karena semakin selarasnya antara kepentingan manajemen dengan kepentingan pemilik yang sebagian besar adalah manajemen sendiri. Dalam hal demikian semakin kecil ketergantungan kepada dividen sebagai mekanisme monitoring. Berdasarkan argumen-argumen teoritik tersebut dapat dirumuskan struktur kepemilikan (*ownership structure*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan saham oleh manajer dan direksi, kepemilikan saham oleh pihak institusi dan

kepemilikan saham oleh pihak investor individual. Struktur kepemilikan ini menggunakan dua indikator yaitu:

a) *Insider Ownership*

Insiders' Ownership merupakan porsi atau persentase dari saham perusahaan yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan (Rozeff, 1992 dan Mollah, *et al.*, 2000). *Insider Ownership* adalah pemilik sekaligus pengelola perusahaan atau semua pihak yang mempunyai kesempatan untuk terlibat dalam pengambilan kebijaksanaan dan mempunyai akses langsung terhadap informasi dalam perusahaannya. Berdasarkan penjelasan Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 Pasal 95, tentang pasar modal mendefinisikan insider sebagai berikut: (a) Seorang Komisaris, Direktur, Pegawai perusahaan atau Perusahaan afiliasinya, (b) Pemegang saham utama di dalam perusahaan atau perusahaan afiliasi, dan (c) Orang perorangan yang oleh kedudukannya atau hubungan pada perusahaan atau perusahaan afiliasinya mengetahui informasi orang dalam.

Insider Ownership akan berhubungan negatif dengan *Dividend Payout Ratio* perusahaan. Semakin tinggi persentase *Insider Ownership* maka semakin rendah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Mollah *et al.* (2000) menyatakan bahwa jika tingkat kepemilikan oleh insider semakin besar,

maka manajer tidak akan membayarkan dividen yang besar, tetapi akan meningkatkan gajinya.

b) *Institutional Ownership*

Untuk mengatasi masalah keagenan, Fama & Jensen (1983) seperti dikutip Aryani (2001), menganjurkan pentingnya mekanisme pengawasan dalam perusahaan. Salah satu mekanisme pengawasan tersebut dengan mengaktifkan monitoring melalui investor-investor *institutional*. *Institutional ownership* akan mendorong munculnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajer. *Institutional ownership* adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain.

Investor asing hanya mau membeli saham dalam jumlah besar, agar mereka menjadi pemegang saham mayoritas. Bagaimanapun, kepemilikan yang mayoritas akan menguntungkan karena bisa mempengaruhi kebijakan dalam pembagian dividen, alokasi keuntungan, strategi pengembangan dan sebagainya, Prasetyo (2009).

Kepemilikan *institutional* mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi biaya keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk menggunakan dividen yang

lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengurangi mekanisme kendali konflik keagenan yang berlebih, Hanafi (2004).

2.1.2.2 Struktur Modal

Struktur modal mempresentasikan berapa besar porsi modal perusahaan yang dipenuhi dengan hutang. Hubungan struktur modal dengan kebijakan dividen dikembangkan berdasarkan hasil penelitian Sharma (2001), dan Jain *et al.* (2003) yang secara ringkas menyatakan bahwa semakin besar ketergantungan perusahaan dana eksternal (hutang) semakin intensif pengawasan oleh penyedia dana eksternal (kreditur) terhadap kinerja manajemen sehingga memperkecil potensi masalah keagenan (*agency problem*) antara manajer dengan pemegang saham. Dengan semakin kecil *agency problem* tersebut maka ketergantungan perusahaan pada dividen sebagai sarana monitoring semakin kecil.

Pembayaran dividen yang cukup stabil dapat saja dilakukan dengan dana dari luar, termasuk pula pinjaman, guna mengatasi perbedaan antara dana yang perlu untuk investasi dan dana yang tersedia berupa laba yang ditahan (Brigham, 1991).

Perusahaan bisa saja mempunyai target mengenai struktur modal, tetapi bukan berarti bahwa target itu setiap saat harus dipenuhi. Dengan perkataan lain, tidak perlu dividennya setiap tahun dan setiap kali harus disesuaikan. Perusahaan mempunyai juga target

mengenai ratio pinjaman, tetapi tentu saja ada fleksibilitas dalam hal itu. Bisa saja sewaktu-waktu berada di atas atau di bawah target. Tanpa terlalu membahayakan. Artinya jika pada tahun tertentu banyak kesempatan bagus untuk mengadakan investasi, tidak perlu perusahaan itu mengorbankan dividen, karena ingin meraih semua kesempatan itu, boleh saja pada tahun itu membuat pinjaman yang agak besar tanpa menyimpang terlalu jauh dari ratio pinjamannya. Tetapi tentu saja pinjaman yang terlalu besar ini jangan berlangsung sampai bertahun-tahun, karena akan merusak ratio pinjaman, sehingga akan terpaksa mengeluarkan lagi saham-saham baru, atau menurunkan dividen, atau harus meninggalkan tingkat laba yang ditahan (Brigham, 1991).

Struktur modal ini menggunakan tiga indikator yaitu:

a) *Leverage*

Leverage menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang, penggunaan dana hutang bagi perusahaan tersebut mempunyai dua dimensi yaitu:

- 1) pemberian kredit akan menitik beratkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan;
- 2) menggunakan dana hutang (Wibisono, 2008).

Menurut Brigham (1991) semakin besar leverage perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

b) *Debt to Equity*

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan rasio yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001).

Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Persoalannya pada industri perbankan, umumnya memiliki DER yang tinggi, artinya kewajiban membayar kewajiban sangat tinggi, sedangkan modal yang dimiliki relatif kecil. Oleh karena itu secara teoritis kemampuan bank membayar dividen relatif kecil (Sudarsi, 2002).

c) *Collateralizable Asset*

Collateralizable assets merupakan bagian dari assets perusahaan yang bisa dijamin kepada pihak ketiga (kreditur). Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar.

Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001).

2.2 Kerangka pemikiran

Menuru Sugeng (2009). Pengujian terhadap pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan inisiasi dividen menghasilkan koefisien sebesar -0,02 dan signifikan. Walaupun arah hubungan (tanda koefisien) yang dihasilkan sesuai dengan prediksi teoritik yang ada namun koefisien tersebut tidak signifikan sehingga menghasilkan penolakan terhadap hipotesis yang

menyatakan bahwa variabel *Ownership Structure* berpengaruh negatif terhadap *Dividend Initiation Policy*. Sebaliknya pengujian terhadap pengaruh struktur modal terhadap kebijakan inisiasi dividen menghasilkan koefisien sebesar 0,35 dan signifikan. Namun demikian, arah hubungan (tanda koefisien) tersebut bertolak belakang dengan prediksi teoritik yang ada. Atas dasar ini maka struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen namun dengan arah hubungan yang berbeda dengan argumen teori yang ada.

Hasil penelitian Baidori (2008) menyatakan bahwa, pengaruh *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* bersifat negatif, artinya semakin besar *insider ownership* akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen. Pengaruh *collateralizable assets* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif, artinya semakin besar *collateralizable assets* akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividen. Pengaruh *growth in net assets* terhadap *dividend payout ratio* bersifat negatif, artinya semakin besar *growth in net assets* akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen. Pengaruh *quick ratio* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif, artinya semakin besar *quick ratio* akan mengakibatkan perusahaan menaikkan pembayaran dividen.

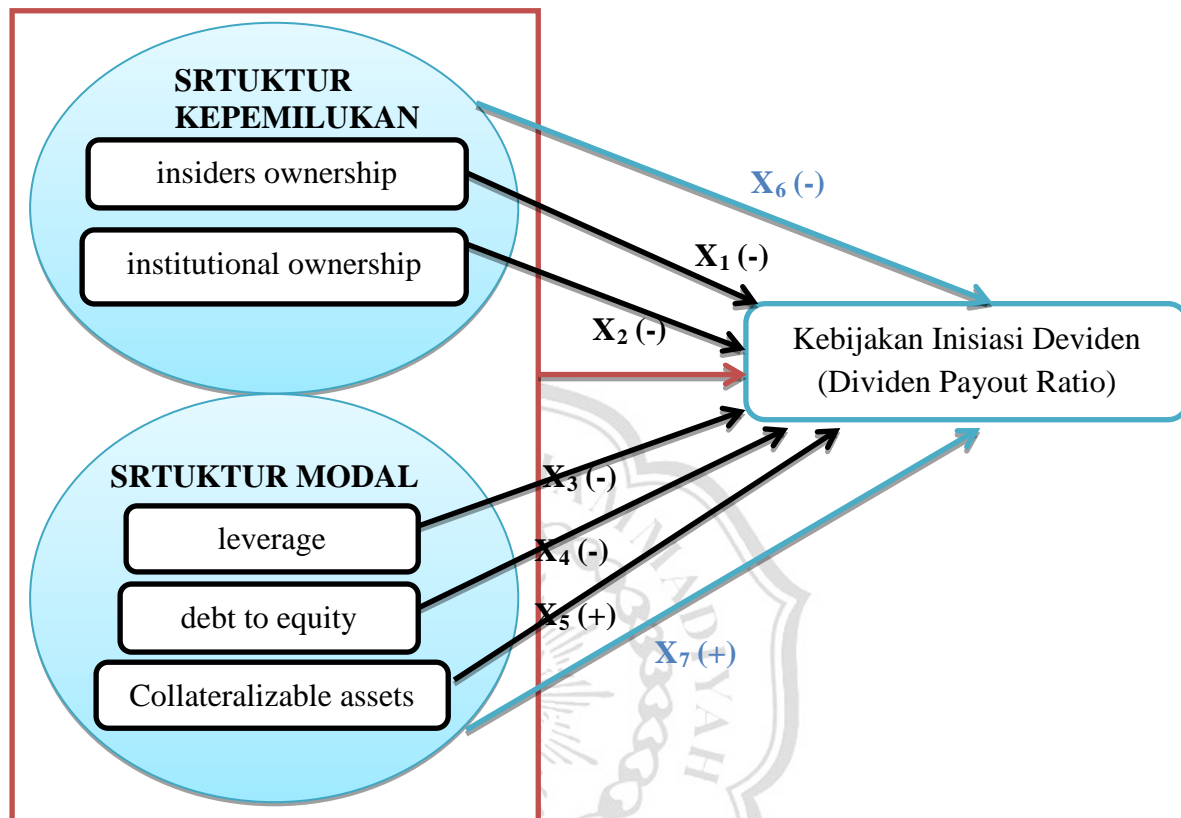
Dalam penelitian Rahmawati (2006), Terdapat pengaruh negatif *insider ownership*, *institutional ownership*, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan risiko perusahaan terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh positif

dispersion of ownership terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2006.

Menurut Arimawati (2011). *Cash position* (CP) berpengaruh positif terhadap *dividend payout Ratio*, ROE berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*, *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout Ratio*, *Company's Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout Ratio*, *Collateralizable Assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Menurut Maria Andriyani (2008). Terdapat pengaruh positif antara *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*, Terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*, Terdapat pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*, Terdapat pengaruh negatif antara IOS terhadap *dividend payout ratio*, Terdapat pengaruh positif antara ROA terhadap *dividend payout ratio*.

Dari uraian di atas dan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu makayang menjadi variabel-variabel di dalam penelitian ini adalah *insider ownership*, *institutional ownership*, *leverage*, *Debt to Equity Ratio* dan *Collateralizable assets* sebagai variabel independent (variabel bebas) dan *dividen Payout Ratio* sebagai variabel dependent (variabel terikat). Sehingga kerangka pemikiran teoritis dapat dilihat pada gambar 2.1 kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis dari permasalahan ini yaitu :

- H_1 : Struktur kepemilikan (*insiders ownership*) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).
- H_2 : Struktur kepemilikan (*institutional ownership*) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).

- c. H₃ : Struktur modal (*leverage*) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).
- d. H₄: Struktur modal (*debt to equity*) secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*)
- e. H₅: Struktur modal (*collateralizable assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).
- f. H₆ : Struktur kepemilikan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*)
- g. H₇ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*)
- h. H₈: *Insiders ownership*, dan *institutional ownership*, *leverage*, *debt to equity* dan *collateralizable asset* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).
- i. H₉ : struktur kepemilikan, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen (*Dividen Payout Ratio*).