

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pasar Modal

2.1.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat bertemunya investor dan *issuer* untuk melakukan penawaran dan permintaan surat berharga (Sunariyah,2011). Di pasar modal inilah investor baik individu maupun badan usaha melakukan investasi dalam bentuk surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sebaliknya dipasar modal pula perusahaan atau entitas yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas dipasar modal sebagai emiten.

Menurut Keputusan Presiden RI Nomor 53 Tahun 1990 pasar modal merupakan alternatif penting bagi penerahan dana yang diperlukan dalam rangka pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional dan perluasan pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan efek perusahaan menuju pemerataan pendapatan masyarakat.

Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang

berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

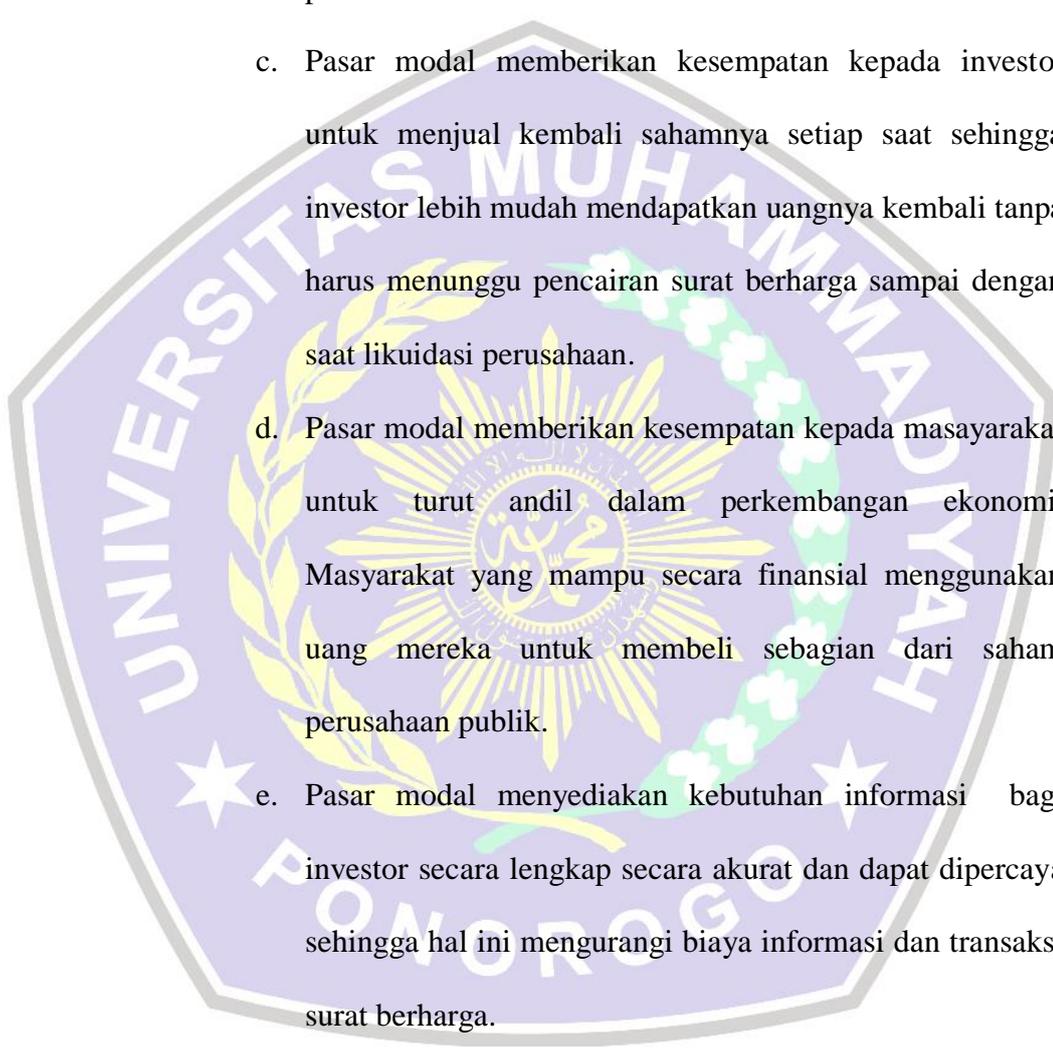
Berdasarkan beberapa pengertian diatas maka dapat diambil kesimpulan pasar modal merupakan tempat bertemunya investor dan emiten (perusahaan) dengan melakukan permintaan dan penawaran surat berharga yang sebelumnya emiten (perusahaan) tersebut harus *listing* terlebih dahulu di Bursa Efek Indonesia dengan harapan dapat memberikan keuntungan dimasing-masing pihak.

2.1.1.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peran penting dalam perekonomian suatu negara. Hampir setiap negara didunia mempunyai pasar modal tidak terkecuali Indonesia hal ini bertujuan untuk memberikan fasilitas bagi keperluan seluruh entitas dalam memenuhi modal yang dibutuhkan maupun yang diinvestasikan.

Menurut Sunaryah (2011) peran penting pasar modal dalam suatu negara adalah sebagai berikut :

- a. Sebagai sarana antara penjual dan pembeli dalam melakukan interaksi untuk menentukan harga saham yang diperjual-belikan tanpa harus melalui tatap muka secara langsung tetapi hal ini bisa dilakukan dengan mudah melalui fasilitas komputer.

- 
- b. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil yang diharapkan berupa dividen. Kepuasan yang diberikan kepada investor tercermin dari tingkat harga sekuritas yang mencerminkan kondisi perusahaan
- c. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali sahamnya setiap saat sehingga investor lebih mudah mendapatkan uangnya kembali tanpa harus menunggu pencairan surat berharga sampai dengan saat likuidasi perusahaan.
- d. Pasar modal memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk turut andil dalam perkembangan ekonomi. Masyarakat yang mampu secara finansial menggunakan uang mereka untuk membeli sebagian dari saham perusahaan publik.
- e. Pasar modal menyediakan kebutuhan informasi bagi investor secara lengkap secara akurat dan dapat dipercaya sehingga hal ini mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Menurut Martalena dan Malinda (2011) terdapat 5 peran penting pasar modal dalam suatu negara yaitu:

- a. Pasar modal merupakan tempat untuk mengalokasikan dana secara efisien

- b. Pasar modal sebagai alternatif investasi
- c. Memberikan kemungkinan bagi investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik
- d. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara professional dan transparan
- e. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional

Berdasarkan dua referensi yang sudah disampaikan diatas maka dapat diambil kesimpulan bahwa pasar modal mempunyai peran penting dalam suatu negara salah satunya untuk memberikan alternatif investasi bagi investor. Dengan adanya pasar modal investor mendapat kesempatan untuk memperoleh kembalian atas investasi yang sudah ditanamkan. Selain itu pasar modal juga memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

2.1.1.3 Fungsi Pasar Modal

Lima aspek yang sudah disebutkan diatas menggambarkan aspek mikro yang ditinjau dari kepentingan investor, Dalam perekonomian secara nasional pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya.

Menurut Sunariyah (2011), Martalena dan Malinda (2011) ada 4 fungsi pasar modal dalam perekonomian suatu negara yaitu :

a. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Pasar modal memberikan kesempatan kepada penabung untuk menabung uangnya ke alternatif yang lebih menguntungkan yaitu investasi daripada menyimpan uang secara tradisional. Hal ini dikarenakan terutama untuk menghindari penurunan mata uang inflasi. Surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal lebih mudah dan murah, dana yang sudah didapatkan tersebut dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk suatu perekonomian.

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal merupakan salah satu alternatif untuk menyimpan kekayaan dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrument pasar modal yang tidak akan mengalami depresiasi seperti aktiva tetap

c. Fungsi Likuidasi (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam bentuk surat berharga bisa lebih mudah dicairkan sehingga memudahkan masyarakat untuk memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah dengan risiko yang lebih minimal, Proses likuidasi pun lebih murah dan relatif cepat.

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun kegiatannya. Pemerintah sendiri lebih mendorong pertumbuhan pasar modal untuk mendapatkan dana yang lebih mudah dan murah dibandingkan dengan bunga dari bank.

Berdasarkan dua referensi yang sudah disebutkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa ada 4 fungsi pasar modal yaitu *saving*, kekayaan, likuiditas, dan pinjaman. Dikatakan sebagai fungsi *saving* karena pasar modal menjadi alternatif bagi masyarakat untuk menyimpan uangnya ke investasi yang lebih menguntungkan. Kedua dikatakan sebagai fungsi kekayaan karena di pasar modal masyarakat dapat menyimpan maupun mengembangkan kekayaannya baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang. Ketiga dikatakan sebagai fungsi likuiditas karena surat berharga bisa dicairkan lebih mudah dengan risiko yang lebih minimal. Terakhir, dikatakan sebagai fungsi pinjaman karena dipasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan.

2.1.1.4 Instrumen Pasar Modal di Indonesia

Instrumen pasar modal adalah seluruh surat berharga yang secara umum diperjualbelikan di pasar modal. Menurut Keputusan Presiden RI Nomor 53 tahun 1990 efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, setiap rights, warrants, opsi, atau setiap derivatif dan efek, atau setiap instrument yang ditetapkan oleh menteri sebagai efek.

Menurut Bapepam LK, Martalena dan Malinda (2011) ada 3 instrumen pasar modal di Indonesia:

1. Saham

Saham merupakan salah satu instrumen yang secara umum diperjualbelikan dipasar modal. Saham adalah tanda penyertaan modal pada suatu PT (Perseroan Terbatas). Manfaat yang diperoleh dari kepemilikan saham diantaranya:

a. Dividen

Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada investor

b. *Capital gain*

Capital gain adalah laba yang diperoleh dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya

c. Manfaat nonfinansial

Manfaat nonfinansial adalah mempunyai hak suara dalam pengambilan keputusan yang berhubungan dengan aktivitas perusahaan.

Menurut Martalina dan Malinda (2011) Ada 2 macam jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen.

a. Karakteristik saham biasa:

1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi
2. Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada rapat umum pemegang saham
3. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan laba disetujui di dalam rapat umum pemegang saham
4. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat

b. Karakteristik saham preferen:

1. Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap
2. Hak klaim lebih dahulu dibandingkan saham biasa jika perusahaan dilikuidasi
3. Dapat dikonversikan menjadi saham biasa

2. Obligasi

Obligasi merupakan surat pengakuan utang atas pinjaman yang telah diterima oleh emiten (perusahaan) penerbit obligasi dari masyarakat pemodal. Pendapatan yang diperoleh dari obligasi berupa bunga tetap untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada saat jatuh tempo. Menurut Martalina dan Malinda (2011) ada 2 macam jenis obligasi yaitu:

a. Obligasi biasa

Obligasi biasa merupakan suatu bentuk hutang jangka panjang yang dikeluarkan oleh perusahaan atau pihak lain dengan kewajiban membayar bunga setiap periode tertentu

b. Obligasi konversi

Obligasi konversi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut

3. Derivatif

Derivatif disebut juga dengan surat berharga turunan yang dapat digunakan sebagai pinjaman di Bursa Efek Indonesia. Beberapa jenis surat berharga yang dapat digunakan sebagai pinjaman yaitu opsi, warran, *right*, dan reksadana

a. Opsi (*option*)

Opsi merupakan suatu kontrak yang dikeluarkan oleh lembaga/seseorang (bukan emiten) dengan memberikan hak kepada investor untuk membeli dan menjual saham pada harga khusus tanpa waktu tertentu

b. Waran (*Warrant*)

Waran merupakan efek yang dikeluarkan oleh emiten untuk memberikan hak kepada investor untuk membeli jumlah tertentu saham perusahaan pada harga, serta dalam periode, dan tanggal tertentu yang telah ditentukan sebelumnya

c. *Right*

Right sering disebut juga dengan hak memesan terlebih dahulu. *Right* adalah surat berharga yang diterbitkan oleh emiten dengan memberikan hak kepada investor untuk membeli tambahan saham pada penerbitan saham baru

d. Reksadana

Reksadana merupakan suatu wadah untuk investasi secara kolektif dengan menempatkan dalam portofolio efek berdasarkan kebijakan investasi yang ditetapkan oleh institusi jasa keuangan. Reksadana ini lebih fleksibel karena mampu memberikan berbagai pilihan dan alternatif bagi investor yang sesuai dengan tujuan dan kebutuhan dalam berinvestasi

Berdasarkan referensi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa ada beberapa macam instrumen pasar modal yaitu saham, obligasi, dan derivatif. Saham adalah tanda penyertaan modal di suatu PT (Perseroan Terbatas). Ada 2 macam jenis saham yaitu saham biasa dan saham preferen. Kedua obligasi merupakan surat pengakuan hutang yang bersifat jangka panjang. Ada 2 macam jenis obligasi yaitu obligasi biasa dan obligasi konversi. Ketiga derivatif yang disebut juga surat berharga turunan. Derivatif meliputi *right*, waran, opsi, dan reksadana.

2.1.2 Agency Theory

2.1.2.1 Pengertian Agency Theory

Menurut Irham (2014) *agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai principal membangun suatu kontrak kerjasama yang disebut dengan *nexus contract*, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal. Brigham dan Houston (2009), mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu prinsipal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Masdupi (2012) teori keagenan merupakan hubungan antara agen (manajemen suatu usaha) dan principal (pemilik usaha).

Dari pengertian diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *agency theory* merupakan hubungan antara

manajemen suatu perusahaan dan investor dimana manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memperoleh profit sehingga dapat memuaskan investor.

2.1.2.2 Hubungan *Agency Theory*

Teori keagenan atau *agency theory* pada manajemen keuangan diajukan pertama kali oleh Jensen dan Meckling. Dalam konteks manajemen keuangan hubungan ini muncul antara pemegang saham (*shareholders*) dengan manajer serta *shareholders* dengan kreditur. *Agency Problem* antara pemegang saham dengan manajer terjadi apabila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan kinerja manajer untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Implikasinya memungkinkan terjadinya sikap *opportunistic* dikalangan manajemen perusahaan. Menurut Irham (2014) sikap *opportunistic* yang dilakukan oleh pihak manajemen diantaranya:

1. Melakukan piutang tak tertagih yang lebih besar dari kenyataan sesungguhnya
2. Melaporkan hasil penjualan dengan peningkatan yang tidak terlalu tinggi

3. Melaporkan kepada pihak *principal* bahwa dibutuhkan dana tambahan untuk menunjang pelaksanaan proyek yang dikerjakan
4. Melakukan *income smoothing*

Pihak manajemen menguasai informasi secara maksimal dan disisi lain *principal* memiliki keunggulan kekuasaan. Manajer perusahaan tidak bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham tetapi untuk memaksimalkan kemakmuran sendiri. Untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja sungguh-sungguh untuk kepentingan pemegang saham, pemegang saham harus mengeluarkan biaya yang disebut *agency cost* (biaya keagenan) yang meliputi antara lain: pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, serta *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham (Atmaja, 2008).

Agency Problem juga muncul antara kreditur dengan pemegang saham yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Menurut Atmaja (2008) konflik ini muncul jika manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih

besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur. Kreditur akan dirugikan jika perusahaan mengambil proyek berisiko tinggi karena hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan yang tentunya kreditur juga akan menanggung konsekuensinya dengan sulit terbayarnya hutang perusahaan. Di lain pihak, jika proyek berisiko tinggi tersebut memberikan hasil yang baik kompensasi yang diterima kreditur (berupa bunga) tidak ikut naik.

2.1.3 Dividen

2.1.3.1 Pengertian Dividen

Menurut Sunariyah (2011) dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Menurut Baridwan (2004) dalam Mesrah (2016) menyatakan bahwa: dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Menurut Sugiono (2009) dividen adalah laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada investor.

Dari beberapa pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada investor sebagai *return* atas investasi yang sudah ditanamkan besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang di miliki di perusahaan tersebut.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Dividen

Ada berbagai cara untuk membedakan pembagian dividen perusahaan. Menurut Baridwan (1997) dan Gumanti (2013) jenis-jenis dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan antara lain:

a. Dividen Kas

Dividen kas adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. *Cash dividend* biasanya dibayarkan empat kali dalam setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah tahunan) dan sekali setahun.

b. Dividen saham

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham. Dividen saham secara ekonomis akan menambah jumlah saham yang beredar dipasar, tetapi tidak menambah jumlah dana yang melekat didalam modal saham. Dividen saham biasanya menyebabkan penurunan harga saham dipasar.

c. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen ini merupakan kelebihan dari laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dipandang sebagai layanan pendapatan internal sebagai tingkat pengembalian terhadap modal daripada pendapatan biasa. Oleh karena itu, dividen likuidasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

d. Dividen aktiva selain kas

Dividen aktiva selain kas disebut juga dengan dividen properti adalah apabila perusahaan tidak memiliki kas yang cukup, namun memiliki kas untuk dipergunakan dihal lain maka pembagian dividen menggunakan aktiva selain kas.

e. Dividen Hutang

Dividen hutang merupakan pembagian dividen dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah kas dimasa yang akan datang.

Berdasarkan uraian yang sudah disebutkan diatas maka dapat ditarik kesimpulan ada 5 macam dividen yaitu dividen kas, dividen saham, dividen likuidasi, dividen properti, dan dividen hutang. Dividen kas

merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham tambahan. Dividen likuidasi merupakan dividen yang dibagi karena sisa dari laba ditahan. Dividen properti merupakan dividen yang dibagi apabila perusahaan tidak memiliki kas yang cukup. Terakhir dividen hutang merupakan dividen yang dibayarkan dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah kas dimasa yang akan datang.

2.1.3.3 Proses Dividen

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan biasanya dilakukan dalam beberapa tahap dalam satu tahun. Menurut Gumanti (2013) di Indonesia praktik pembayaran dividen dua kali atau satu kali dalam setahun. Keputusan mengenai seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jadi RUPS memegang peran kunci dalam kebijakan dividen sehingga keputusan mengenai seberapa besar dividen yang akan dibagikan kepada investor bukan merupakan keputusan dari manajemen perusahaan semata.

Menurut Ang (1987) dan Gumanti (2013) proses pembayaran dividen oleh perusahaan *go-public* secara umum ada 4 kegiatan utama yaitu:

a. Tanggal Pengumuman (*dividend declaration*)

Dividend declaration merupakan tanggal dimana dewan direksi atau hasil dari RUPS mendeklarasikan jumlah dividen tunai yang akan dibayarkan perusahaan untuk suatu periode tertentu. Tanggal ini penting untuk dicermati karena pengumuman yang dilakukan apakah akan menaikkan atau menurunkan bahkan tetap menjaga tingkat dividen menyiratkan atau mengandung kekuatan informasi tertentu yang dapat dijadikan sebagai dasar oleh investor dalam menilai prospek perusahaan kedepan.

b. Tanggal *Cum-Dividend*

Tanggal ini adalah tanggal beberapa hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik secara tunai maupun dividen saham

c. Tanggal eks dividen (*ex dividend date*)

Tanggal ini penting untuk dicermati karena investor harus membeli saham dalam rangka untuk menerima dividen. Artinya, investor harus tahu kapan seharusnya

membeli saham agar dapat menerima pembayaran dividen sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Karena investor tidak akan menerima dividen setelah tanggal eks-dividen, harga saham biasanya akan turun pada tanggal tersebut sebagai cerminan kerugian.

d. Tanggal pencatatan (*holder of record date*)

Tanggal pencatatan atau *holder of record date* merupakan tanggal penutupan setelah beberapa hari tanggal eks-dividen, perusahaan menutup transfer buku saham dan membuat daftar pemegang saham sampai dengan tanggal tertentu yang ditetapkan. Para pemegang saham yang tercatat pada tanggal tersebut, adalah mereka yang berhak untuk menerima pembayaran dividen tunai. Pada tanggal pencatatan tersebut, secara ekonomi seharusnya tidak ada efek berarti terhadap harga saham dipasar modal.

e. Tanggal pembayaran dividen (*Dividend Payment Date*)

Tahap terakhir adalah tanggal pembayaran dividen dimana manajemen melakukan pembayaran kepada pemegang saham baik melalui kiriman cek atau melalui mekanisme transfer antar bank. Dalam banyak kasus, tanggal pembayaran dilakukan dalam waktu dua atau tiga minggu setelah tanggal pencatatan pemilik yang sah.

Sementara pemegang saham dapat menganggap bahwa tanggal pembayaran tersebut sebagai tanggal penting, sebenarnya tidak ada ekonomis terhadap harga saham dipasar modal pada tanggal tersebut.

Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat 5 proses pembayaran dividen yaitu tanggal pengumuman, tanggal *cum-dividen*, tanggal *ex-dividend*, tanggal pencatatan, tanggal pembayaran dividen. Tanggal pengumuman merupakan tanggal dimana manajemen mengumumkan jumlah dividen tunai yang diterima investor. Tanggal *cum –dividend* merupakan beberapa hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen. Tanggal pencatatan merupakan dimana perusahaan mencatatkan nama investor untuk diberikan haknya. Terakhir, tanggal *ex dividend* merupakan tanggal perdagangan saham sudah tidak ada lagi artinya jika investor membeli saham pada tanggal itu atau sesudahnya maka investor tersebut sudah tidak mendapatkan dividen. Tanggal pembayaran dividen merupakan tanggal dimana manajemen membayarkan dividen kepada investor.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Latiefasari dan Chabib (2017) kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Menurut Mawarni dan Ratnadi (2014) kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang dibagikan kepada investor sebagai dividen atau untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Menurut Hidayat (2013) kebijakan dividen adalah besarnya laba yang dibagikan kepada investor untuk mengetahui porsi pembagian dividen yang dibagikan kepada investor.

Dari beberapa pengertian yang sudah dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan selanjutnya.

2.1.4.2 Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan terkait dengan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada investor. Menurut Gumanti (2013) dalam hal ini manajer harus mampu menjelaskan alasan besarnya dividen yang dibagikan maupun laba ditahan, selain itu, manajer juga harus memperhatikan kapan keputusan tersebut diumumkan ke publik karena kebijakan dividen mengandung informasi penting yang akan mempengaruhi bagaimana investor menyikapi rencana jangka panjang dan jangka pendek perusahaan.

Weston dan Copeland (1986) dalam Gumanti (2013) ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan diantaranya:

a. Undang-undang (Peraturan)

Sejumlah peraturan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan dari manajemen untuk membagikan dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditujukan guna mengurangi upaya manajemen untuk lebih mengedepankan investor dengan mensyaratkan rasio tertentu agar kepentingan kreditur tidak diabaikan. Peraturan atau perundang-undangan yang ditetapkan pemerintah dapat mempengaruhi keputusan manajemen

dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi, dengan adanya peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

b. Posisi Likuiditas

Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya). Apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada investor. Artinya, kebutuhan akan likuiditas akan menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba ditahan.

c. Kebutuhan untuk pelunasan hutang

Jika perusahaan memiliki kewajiban yang besar dan harus segera dibayar maka sangat mungkin kepentingan investor harus dikorbankan yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen. Membayar hutang berarti harus menyisihkan sebagian arus kas perusahaan

dan konsekuensinya mengorbankan kebutuhan yang lain atas arus kas. Pemenuhan pembayaran hutang dapat dilakukan dengan beberapa cara salah satunya tidak membagi atau mengurangi dividen. Semakin tinggi beban hutang yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula laba ditahan yang berarti mengurangi dividen.

d. Batasan-Batasan Dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian utang, khususnya utang jangka panjang seringkali dibarengi dengan persyaratan-persyaratan khusus. Pihak pemberi pinjaman akan menetapkan syarat utang – piutang yang mampu menjamin kelancaran pembayaran piutangnya. Hal yang seringkali dikedepankan adalah persyaratan untuk membatasi perusahaan dalam membayar dividen kas (tunai). Persyaratan diajukan oleh pemberi pinjaman tidak hanya dalam rangka menjamin, tetapi juga melindungi pemberi pinjaman dari kemungkinan diabaikannya kewajiban membayar utang oleh peminjam.

e. Potensi Kehidupan Aktiva

Kebutuhan dana yang tinggi khususnya pembiayaan untuk asset perusahaan, memaksa manajemen lebih memprioritaskan sumber dana internal. Seiring dengan semakin mapannya posisi perusahaan di industri dan

persaingan serta tingkat kemampulabaan yang baik yang biasanya dicirikan dengan berkurangnya kebutuhan atas aktiva maka manajemen mulai memikirkan untuk memakmurkan investor dengan memberi dividen. Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan berpengaruh.

f. Perolehan Laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada investor. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba ditahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan pada tahun berjalan. Jika keyakinan manajemen bahwa prospek laba tahun depan dapat diraih dan dalam upaya untuk memberikan jaminan atas prospek usaha, dividen dapat dipastikan akan mengalami peningkatan. Perusahaan dengan capaian laba lebih tinggi akan memiliki motivasi lebih untuk membagi dividen karena

unsur kemampuan dan kepastian pencapaian laba (keuntungan).

g. Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada investor. Jika perusahaan memiliki tingkat kestabilan laba yang baik, ada kecenderungan untuk berusaha mempertahankan bahkan menaikkan dividen yang dibayarkan.

h. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Menurut *theory pecking order* penerbitan saham baru dalam rangka pemenuhan dana merupakan alternative terakhir dan secara konsep alternatif tersebut kurang disukai oleh investor. Pertimbangan yang berbeda tentu akan muncul jika alternatif pemenuhan dana dengan penerbitan saham baru tersebut adalah alternatif yang baru pertama dilakukan, dalam kasus penawaran saham perdana (IPO). Jika kondisi internal perusahaan memang baik dan prospek masa depannya cukup menjanjikan, rencana penerbitan saham tentu akan menarik, karena investor akan mengapresiasi usaha tersebut.

i. Kendali kepemilikan

Adanya kendali dari pemilik yang memiliki insentif untuk mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Maka pembayaran akan dikurangi bahkan ditiadakan sama sekali. Artinya rasio pembayaran dividen akan menurun jika manajemen merasa yakin bahwa kebutuhan dana untuk investasi semakin tinggi.

j. Posisi pemegang saham

Pemegang saham institusi, dalam banyak hal tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak. Jika komposisi investor di perusahaan didominasi oleh investor retail sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif rendah dibandingkan dengan pemilik institusi,

k. Kesalahan Akumulasi Pajak atas Laba

Dalam upaya untuk menekan upaya perusahaan sebagai penyimpan uang. pemerintah dapat menetapkan peraturan perpajakan yang menentukan pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang terakumulasi secara tidak benar. Perusahaan tidak boleh melakukan upaya pengakumulasian yang tidak benar dalam rangka

mendapatkan manfaat dalam bentuk sisa laba. Peraturan perpajakan dapat diarahkan untuk mensyaratkan adanya bukti yang sah bahwa kebijakan yang meningkatkan sisa laba tersebut memang diperlukan oleh perusahaan sebagai bagian dari rencana strategisnya.

Menurut Sartono (2001) ada 5 faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

a. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil. Setidaknya ada beberapa hal yang perlu diperhatikan aliran kas perusahaan, pengeluaran modal dimasa yang akan datang, kebutuhan tambahan persediaan, pola pengurangan hutang, dan posisi kas perusahaan

b. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak hal tentang kebijakan dividen. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

c. Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Perusahaan yang semakin besar memiliki akses yang lebih baik masuk ke pasar modal sehingga akan lebih mudah mendapatkan dana. Kemampuan meminjam yang semakin besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen

d. Keadaan Pemegang saham

Jika perusahaan dengan kepemilikan yang relatif tertutup manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan dan dapat bertindak lebih tepat. Jika hampir semua investor berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh capital gains maka perusahaan dapat menahan laba dalam bentuk laba ditahan.

e. Stabilitas Dividen

Bagi investor faktor stabilitas dividen lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Artinya tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien yang positif.

Jadi dapat disimpulkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain peraturan, likuiditas, stabilitas dividen, kemampuan

untuk meminjam, batasan-batasan dalam perjanjian hutang, keadaan pemegang saham, perolehan laba, potensi aktiva, stabilitas laba, peluang penerbitan saham dipasar modal, kendali kepemilikan, kebutuhan dana perusahaan, dan kesalahan pajak atas laba. Faktor-faktor tersebut penting untuk diperhatikan oleh manajemen sebelum memutuskan untuk membagikan dividen perusahaan. Karena dividen yang dibagi oleh perusahaan juga akan mempengaruhi aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang.

2.1.4.3 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013) kajian literatur dan empiris setidaknya ada 5 teori tentang kebijakan dividen yang ada dalam manajemen keuangan, tetapi hal ini tidak berarti bahwa teori-teori yang mencoba menjelaskan fenomena dari dividen hanya terbatas pada teori-teori tersebut.

Dikutip dari www.akuntansilengkap.com yang diakses pada Maret 2018 dan Atmaja (2008) ada 5 teori tentang kebijakan dividen yaitu:

- a. Dividen tidak relevan Dari Modigliani dan Miller (MM)

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR,

tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini bisa didasarkan pada beberapa asumsi penting yang lemah seperti pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional, tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah. Tetapi pada praktiknya pasar modal yang sempurna sulit ditemui, biaya emisi saham baru pasti ada, pajak pasti ada, dan kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin berubah. Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori *The Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner (1991) menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka investor lebih memandang *dividen yield* lebih pasti daripada *capital gains yield*. Modigliani dan Miller menganggap bahwa argument Gordon dan Lintner ini merupakan suatu

kesalahan (MM menggunakan istilah *The Bird in the hand Fallacy*). Menurut MM, pada akhirnya investor akan kembali menginvestasikan dividen yang diterima pada perusahaan yang sama atau perusahaan yang memiliki risiko yang hampir sama.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzbenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan dividen *yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa. Jika manajemen percaya bahwa teori Dividen tidak relevan dari MM adalah benar, maka perusahaan tidak perlu memperdulikan berapa besar dividen yang harus dibagi. Jika mereka menganut *The Bird in the Hand*, mereka harus membagi seluruh EAT dalam bentuk dividen. Dan bila manajemen cenderung mempercayai teori

perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*), mereka harus menahan seluruh EAT atau $DPR=0\%$.

d. *Teori Signaling Hypothesis*

Teori *signaling hypothesis* dicetuskan pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Secara teori dividen yang lain, teori *Signaling hypothesis* ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tetapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan

dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori *Clientele effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu DPR yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari *clientele* ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak

menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek *Clientele* ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

Berdasarkan dua referensi yang sudah disampaikan diatas maka dapat disimpulkan ada 5 teori kebijakan dividen yaitu dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller (MM), teori *the bird in the hand*, teori perbedaan pajak, teori *signaling hypothesis*, dan teori *clientele effect*. Menurut Modigliani dan Miller nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT). Teori *The Bird in The Hand* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih menyukai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gains*. Teori perbedaan pajak yang diajukan oleh Litzbenberger dan Ramaswamy berpendapat investor lebih menyukai dividen yang rendah karena dapat menunda pembayaran pajak. Teori *signaling hypothesis* yang dicetuskan oleh Bhattacharya (1979) berpendapat jika ada kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham begitu pula

sebaliknya. Terakhir teori *clientele effect* menyatakan bahwa kelompok investor yang membutuhkan penghasilan lebih menyukai DPR yang tinggi sedangkan kelompok investor yang tidak begitu membutuhkan uang lebih menyukai jika perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan.

2.1.4.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Untuk mengetahui seberapa besar dividen yang dibagikan kepada investor pada penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Gitosudarmo dan Basri (2002), *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh perusahaan yang biasanya disajikan dalam bentuk prosentase. Menurut Atmaja (2008) kebijakan dividen diformulakan dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{EAT}$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*
 Dividen yang dibagi : Dividen yang dibagi secara tunai kepada investor
 EAT : Laba bersih setelah pajak

2.1.5 *Managerial Ownership*

2.1.5.1 *Pengertian Managerial Ownership*

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Pujiati (2015) *Managerial Ownership* merupakan proporsi investor dari pihak manajemen perusahaan yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komisaris. Menurut Melinda (2008) dalam Syahrul (2016) *managerial ownership* adalah prosentase suara yang berkaitan dengan saham dan *option* yang dimiliki oleh manajer dan komisaris suatu perusahaan. Menurut Susilawati (2010) *managerial ownership* merupakan investor dari pihak manajemen perusahaan itu sendiri (Direktur dan Komisaris) yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Managerial Ownership* adalah proporsi saham biasa yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris) yang turut aktif dalam pengambilan keputusan.

2.1.5.2 *Pengukuran Managerial Ownership*

Kepemilikan saham yang dimiliki oleh manager diukur berdasarkan prosentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajerial. Menurut Nuringsih (2005) proksi *managerial ownership* dihitung dengan cara jumlah saham direksi dan manajer terhadap total saham beredar yang biasanya disajikan

dalam prosentase. Menurut Dewi (2008) semakin besar *managerial ownership* memiliki saham di perusahaan tersebut maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Menurut Nuringsih (2005) *managerial ownership* dihitung dengan rumus:

$$\text{MOWN} = \frac{\text{Jumlah saham direksi dan manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Keterangan :

MOWN : *Managerial Ownership*
 Jumlah saham Direksi&manajer : Saham yang dimiliki oleh direksi dan manajer
 Jumlah saham beredar : Total saham yang beredar

2.1.6 Firm Size

2.1.6.1 Pengertian Firm Size

Menurut Pasadena (2013) *firm Size* (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total asset. Menurut Marietta (2013) *firm size* (ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Menurut Sumantri dan Candraningrat (2017) *firm size* merupakan simbol dari ukuran perusahaan yang dapat dinyatakan dalam total asset, penjualan, dan kapitalisasi pasar.

Jadi, dapat disimpulkan *Firm Size* (ukuran perusahaan) merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.6.2 Pengukuran *Firm Size*

Menurut Yusuf dan Soraya (2004) dalam Prawira (2014) *firm size* (ukuran perusahaan) merupakan besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan yang ditunjukkan dengan *natural logaritma* dari total asset. Menurut Nurhayati (2013) suatu perusahaan yang besar dan sudah mapan lebih mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal sehingga berani membayar dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang baru berkembang. *Firm size* (ukuran perusahaan) dihitung dengan rumus sebagai berikut (Nuringsih 2005) :

$$\text{Size} = \text{Natural Log dari total}$$

Keterangan:

Size : Ukuran perusahaan

Natural Log: Natural Logaritma

Total Asset : Total asset yang dimiliki oleh perusahaan

2.1.7 Struktur Modal

2.1.7.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut Martono dan Agus (2004) dalam Huda (2013) struktur modal menunjukkan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Menurut Artini dan Pupaningsih (2011) struktur modal merupakan perbandingan

antara utang jangka panjang dengan nilai modal sendiri yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Syamsudin (2009) struktur modal merupakan penentuan komposisi antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan.

Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perimbangan antara jumlah hutang baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

2.1.7.2 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal diukur dengan DER (*Debt to equity ratio*), DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total modal sendiri. Menurut Masdupi (2012) semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Struktur modal diukur dengan indikator sebagai berikut (Palupi, Sudjana, dan Zahroh, 2017):

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total ekuitas}}$$

Keterangan:

Struktur Modal : Struktur Modal
 Total Hutang : Total hutang perusahaan
 Ekuitas : Modal Perusahaan

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh peneliti mengenai pengaruh *managerial ownership*, *firm size*, dan struktur modal merupakan kompilasi dari beberapa penelitian terdahulu. Berikut hasil dari beberapa peneliti terdahulu yang dapat digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama peneliti	Judul	Hasil Penelitian
Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan hutang, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen perusahaan, Perusahaan besar cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.
Kartika Nuringsih (2005)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996	Variabel kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajer dan semakin besar asset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan. Sedangkan Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi hutang perusahaan maka

		semakin rendah perusahaan membayar dividennya. Dan Variabel ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan yang memiliki profitabilitas rendah maka perusahaan cenderung membayar dividen yang besar untuk menjaga reputasi perusahaan
Desy Natalia (2013)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI	Variabel profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar dividen yang dibayarkan. Sedangkan variabel kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen artinya tingkat kesempatan investasi yang tinggi tidak menjamin adanya penurunan tingkat pembayaran dividen
Erni Masdupi (2012)	Pengaruh <i>Insider Ownership</i> , Struktur Modal, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Syariah yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Insider ownership</i> tidak mempengaruhi secara signifikan, tapi keberadaan mereka cukup dipertimbangkan dalam kebijakan dividen perusahaan karena mereka secara langsung juga merupakan pihak manajemen. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan menyebabkan ketergantungan yang besar terhadap pihak luar perusahaan (kreditur). Sehingga diharapkan perusahaan bisa

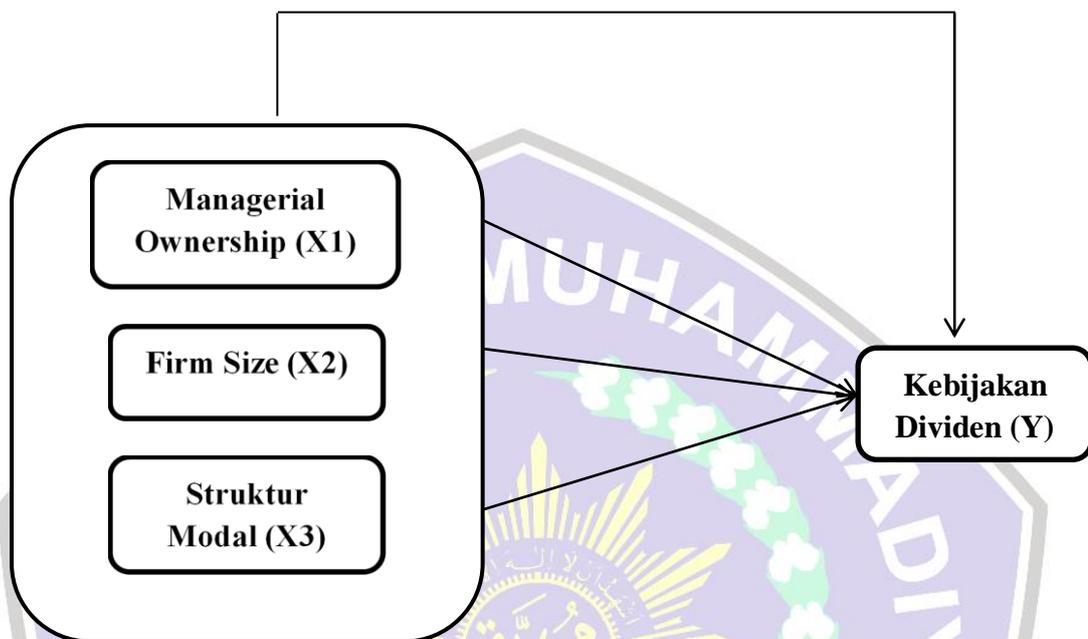
		menggunakan proporsi hutang yang optimal. Pertumbuhan total <i>assets</i> perusahaan syariah perlu dilakukan namun harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan syariah tersebut
Pujiati (2015)	Pengaruh Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2008-2013)	Semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula dividen yang dibagikan. Sedangkan adanya kesempatan investasi yang tinggi hal ini akan berdampak pada penurunan pembayaran dividen kepada investor

Sumber: data dari berbagai referensi



2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tinjauan pustaka, maka variabel dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel dependen, *Managerial ownership*, *firm size*, dan struktur modal digunakan sebagai variabel independen. Semakin tinggi managerial ownership atau semakin tinggi manajemen memiliki saham perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Variabel kedua *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dividen yang di bayarkan kepada investor. Variabel struktur modal pada penelitian ini diasumsikan semakin tinggi hutang perusahaan kepada pihak eksternal maka semakin rendah dividen yang dibayarkan. Variabel kesempatan investasi semakin besar peluang investasi perusahaan maka

semakin rendah dividen yang dibayarkan, Terakhir, semua variabel independen yang terdiri dari *managerial ownership*, *firm size*, dan struktur modal secara simultan dinilai berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.4 Hipotesis

Menurut Santoso (2015) merupakan kesimpulan sementara terhadap masalah yang diajukan terhadap penelitian. Hipotesis ada 2 macam yaitu hipotesis kuantitatif dan hipotesis kualitatif. Pada penelitian ini menggunakan hipotesis kuantitatif yang disebut juga hipotesis statistik karena selain harus disajikan dalam bentuk angka, hipotesis statistik juga merupakan pernyataan tentang bentuk fungsi yang menggambarkan hubungan antarvariabel yang diteliti.

2.4.1 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap kebijakan dividen

Menurut Dewi (2008) *Managerial ownership* merupakan proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajer maupun direksi yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan untuk menyetarakan kepentingan dengan investor lainnya. Menurut Lopolusi (2013) kebijakan dividen merupakan keputusan sulit yang dilakukan karena pihak manajemen perlu menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan.

Menurut Kahar dalam Gustian dan Mutasowifin (2015) dengan adanya kontrol manajerial yang besar membuat perusahaan mampu

melakukan investasi lebih baik selain itu manajemen perusahaan lebih memilih kompensasi, tunjangan daripada pembagian dividen. Manajemen (direksi dan manajer) yang juga terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan diharapkan mampu mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah sehingga laba ditahan perusahaan menjadi lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Nuringsih (2005) tentang analisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan utang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen tahun 1995-1996 menemukan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi saham itu dimiliki oleh manajemen semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) variabel *managerial ownership* memiliki pengaruh negatif artinya semakin tinggi saham tersebut dimiliki oleh manajemen maka semakin rendah dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan dari pendapat diatas maka hipotesis yang diusulkan adalah:

H₀₁: *Managerial Ownership* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H_{a1}: *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

2.4.2 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Pasadena (2013) *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total asset perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada investor atau dijadikan sebagai laba ditahan guna membiayai operasional perusahaan dimasa yang akan datang.

Suatu perusahaan yang memiliki aset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Karena kemudahan akses masuk ke pasar modal cukup tinggi berarti kemampuan untuk mendapatkan dana yang besar sehingga perusahaan berani untuk membayar dividen yang lebih besar, Sebaliknya perusahaan yang memiliki aset kecil mengalami banyak kesulitan untuk pasar ke modal sehingga lebih memilih laba di tahan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Dewi (2008) dalam penelitiannya menemukan *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen artinya perusahaan besar cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang besar untuk menjaga reputasi dimata investor. Hasil ini berbeda dengan penelitian Sari (2017) bahwa terdapat pengaruh negatif artinya semakin besar perusahaan maka semakin rendah dividen yang dibagikan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat ditarik hipotesis:

H₀₂: *Firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H_{a2}: *Firm size* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

2.4.3 Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Masdupi, 2012). Pengertian dari kebijakan dividen sendiri adalah kebijakan perusahaan untuk menentukan laba yang diperoleh perusahaan apakah dibagikan kepada investor atau ditahan sebagai laba ditahan.

Apabila perusahaan menggunakan tingkat utang yang tinggi dalam pendanaan perusahaannya, maka besar kemungkinan dalam jangka panjang perusahaan tidak mampu menstabilkan dividen yang diberikan kepada investor. Hal ini dikarenakan perusahaan harus memprioritas pembayaran hutang beserta bunganya kepada kreditur.

Ariasih dan Sunarsih (2017) dari hasil penelitiannya menemukan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang artinya semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Berbeda dengan hasil penelitian Masdupi (2012) yang dilakukan di perusahaan syariah yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia dari hasil penelitiannya DER berpengaruh negatif signifikan hal ini berarti perusahaan syariah menggunakan tingkat hutang yang tinggi dibanding dengan modal sendiri maka perusahaan cenderung menetapkan pembagian dividen dengan rasio yang rendah.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang sudah dijelaskan diatas tersebut maka hipotesis yang dapat ditarik adalah:

H₀₃: Struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H_{a3}: Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

2.4.4 Pengaruh *managerial ownership*, *firm size*, struktur modal, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen

Adanya *managerial ownership* yang tinggi dalam sebuah perusahaan maka cenderung mengalokasikan laba ditahan daripada membayar dividen. Selain *managerial ownership*, struktur modal juga menjadi alasan atau pertimbangan manager untuk berhati-hati dalam membuat keputusan mengenai kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi akan memilih laba ditahan daripada membayar dividen karena pihak manajemen harus lebih memilih mementingkan kreditur untuk terlebih dahulu. Lain halnya dengan *firm size*, perusahaan yang memiliki ukuran besar lebih berani untuk

membagikan dividen daripada perusahaan yang kecil atau baru berkembang.

Dengan demikian hipotesis ke lima yang dapat dirumuskan adalah:

H₀₄: Managerial ownership, firm size, dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

H_{a4}: Managerial ownership, firm size, dan struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016

