

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. penelitian sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Sartono, A (2001) pada perusahaan non keuangan yang terdapat di BEJ dengan sampel menggunakan metode *purposive sampling* selama periode (1995-1998) untuk menguji pengaruh kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan deviden. Menyatakan bahwa variabel utang dan deviden secara individual tidak mempengaruhi variabel kepemilikan orang dalam, dan kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) secara individu tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hutang. Hasil lain menunjukkan bahwa kepemilikan orang dalam dan utang secara individual memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pembayaran deviden.

Penelitian yang dilakukan Nupikso, G (2001) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan tahun pengamatan 1994-1996 menganalisa tentang hubungan antara *insider ownership*, kebijakan debt deviden. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan interdependensi antara *insider ownership*, debt dan deviden. Dimana dalam model simultan ketiga variabel endogen pada persamaan *insider ownership*, debt dan dividend menunjukkan koefisien yang negatif dan sebagian besar signifikan, hanya satu variabel endogen yaitu debt yang tidak signifikan pada persamaan *insider ownership* dan dividend.

Penelitian yang dilakukan Fitri Imiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2004) menganalisa tentang struktur kepemilikan, resiko, dan kebijakan keuangan : analisis persamaan simultan. Hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif terhadap kebijakan deviden tetapi tidak signifikan, resiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap deviden.

penelitian yang dilakukan oleh Leland dan pyle (1977 dan kim Sorenson (1986) memprediksikan suatu hubungan positif antara insider ownership dan debt. Fried dan Hasbrouck (1987) dan fried dan lang (1988) menghipotesiskan bahwa biaya-biaya kebangkrutan menimbulkan suatu hubungan negatif antara kebijakan debt dan insider ownership.

Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati (2002) menganalisis tentang Kepemilikan Manajerial dan agency Conflicts : Analisis persamaan Simultan Non Linier dari kepemilikan manajerial, Penerimaan Resiko, Kebijakan Utang dan Kebijakan Deviden. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan utang serta antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan deviden memiliki arah yang positif dan signifikan.

penelitian yang dilakukan oleh Leland dan pyle (1977), ross (1977) dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa untuk mengurangi biaya keagenan atau agency cost diperlukan adanya pembayaran dividend. Akan tetapi pembayaran dividend akan mengurangi cash flow perusahaan, sehingga dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya perusahaan akan dipaksa untuk mencari alternatif sumber pendanaan yang relevan.

Bhattacharya (1979 dan Miller dan Rock (1985) menjelaskan pembayaran dividen optimal sebagai sinyal profitabilitas masa depan. Rozeff (1982) berargumentasi bahwa pembayaran dividen yang lebih tinggi mengurangi konflik-konflik agency antara para manajer dan para pemegang saham.

Rangan Subrahmanyam dan Rosenstein (1997) menyatakan kepemilikan insider digunakan untuk mengukur biaya agen, yaitu dengan menghitung persentase dari total share outstanding yang dimiliki oleh insider. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan dari manajemen maka biaya agensinya akan semakin menurun, sepanjang manajer tersebut mengharapkan efek keseimbangan yang lebih pada keputusannya.

2.2. landasan teori

2.2.1. teori keagenan

Pengendalian perusahaan dewasa ini sering diserahkan kepada manajer profesional yang bukan pemilik perusahaan. Pemilik perusahaan tidak mampu mengedalikan perusahaan karena keterbatasannya mengelola perusahaan yang semakin maju dan kompleks. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang di terjemahkan sebagai peningkatan harga saham. Tetapi pada kenyataannya tidak jarang manajer mempunyai tujuan yang berbeda yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajer diangkat oleh pemegang saham untuk bisa memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. dalam teori keagenan

dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal ini disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai tindakan manajer tersebut, karena tindakan tersebut akan menambah biaya dan membebani perusahaan dengan biaya yang tidak menguntungkan perusahaan, sehingga akibatnya perusahaan akan mengalami penurunan laba dan penurunan deviden yang akan diterima serta pada akhirnya akan berpengaruh terhadap menurunnya harga saham serta nilai perusahaan, adanya konflik antara agen dalam hal ini pihak manajemen dengan pemilik saham dan dengan pihak yang terkait lainnya seperti kreditor. sehingga memunculkan suatu permasalahan yang disebut dengan masalah keagenan yang kemudian memunculkan suatu teori tentang masalah keagenan yang disebut dengan *agency theory* (teori keagenan).

Dalam konteks manajemen keuangan terdapat tiga macam hubungan keagenan yaitu (1) antara pemilik saham dengan manajer (2) antara manajer dengan kreditor (3) dan antara pemegang saham, manajer, dan kreditor.

Konflik Agen 1: Pemegang saham vs Manajer

Pada kebanyakan perseroan besar, konflik agen yang potensial ini sangat penting, karena manajer perusahaan besar umumnya hanya memiliki saham dalam persentase yang kecil. Dalam situasi ini, maksimisasi kekayaan pemegang saham akan mengambil tempat di bagian belakang jika muncul konflik dengan tujuan manajer. Misalnya, banyak orang berpendapat bahwa tampaknya tujuan utama beberapa manajer adalah memaksimalkan besarnya perusahaan. Dengan menciptakan perusahaan yang tumbuh cepat dan besar, manajer (1)

meningkatkan keamanan akan pekerjaan mereka, karenanya kecil kemungkinan perusahaan mereka akan diambil alih secara paksa, (2) meningkatkan jabatan, status, dan gaji mereka, serta (3) meningkatkan kesempatan bagi manajer tingkat bawah dan menengah. Lebih jauh karena manajer perusahaan besar hanya memiliki memiliki saham dalam persentase yang kecil, maka mereka hanya memikirkan gaji serta kebutuhan akan barang mewah, dan mereka menyumbangkan dana perusahaan untuk nama baik mereka, tetapi atas beban pemegang saham lainnya.

Manajer dapat dimotivasi untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham melalui pemberian insentif berupa imbalan atas kinerja yang baik dan hukuman untuk kinerja yang buruk. Beberapa mekanisme khusus dapat digunakan untuk memotivasi manajer agar bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, termasuk (1) kompensasi manajerial, (2) intervensi langsung pemegang saham, (3) ancaman PHK, dan (4) ancaman pengambilalihan.

Konflik 2: Pemegang Saham (Melalui manajer) vs Kreditor

Di samping konflik pemegang saham dan manajer, ada juga konflik antar kreditor dengan pemegang saham. Kreditor memiliki klaim atas sebagian laba perusahaan untuk pembayaran bunga serta pokok utang, selain memiliki klaim atas aktiva perusahaan jika terjadi kebangkrutan. Namun, pemegang saham memiliki kendali(melalui manajer) atas keputusan yang mempengaruhi profitabilitas dan resiko perusahaan. Kreditor meminjamkan dana dengan suku bunga yang didasarkan atas (1) risiko terhadap aktiva perusahaan, (2) struktur modal perusahaan saat ini (jumlah pembiayaan dengan utang yang digunakan),

dan (4) harapan yang berkaitan dengan keputusan struktur modal di masa depan. Ini merupakan penentu risiko yang utama atas arus kas perusahaan, dan juga keamanan atas utang yang diberikan.

Konflik Agen III: konflik antara Pemegang Saham, Manajer, dan Kreditor

Pada saat kondisi keuangan yang sulit, seperti pada saat terjadinya krisis moneter. Serta kondisi bisnis yang cenderung menurun. Terjadi keadaan dimana banyak perusahaan terancam bangkrut, suatu keputusan harus dibuat entah dengan melikuidasi bisnis dengan menjual aset-asetnya atau mengorganisasi ulang struktur organisasi yang ada dan membiarkannya terus berjalan. Manajemen perlu membuat langkah pertama, khusus manajer memilih untuk mempertahankan pekerjaan mereka. Hal ini bisa menempatkan manajer dalam konflik dengan pemegang saham atau kreditor, atau keduanya, karena suatu analisa obyektif bisa mengarah pada kesimpulan bahwa perusahaan akan lebih bernilai jika mati daripada hidup.

Jika perusahaan benar-benar bernilai jika hidup daripada mati, maka ia seharusnya diorganisasi ulang. Biasanya, ini berarti bahwa aset-aset, ketika bernilai lebih sedikit dari nilai buku sekuritas, akan lebih bernilai jika di pergunakan daripada jika dijual sedikit demi sedikit.

Keseluruhan pengorganisasian ulang yang bangkrut melibatkan negosiasi yang kuat antara beberapa kreditor, pemegang saham, dan manajer, dan kelompok yang berbeda ini memiliki kepentingan pribadi yang berbeda. Kreditor biasanya ingin perusahaan dilikuidasi, sehingga mereka akan memperoleh dana mereka secara relatif dengan cepat. Manajemen, dengan kata lain, khususnya ingin

menjaga perusahaan hidup, jadi mereka berpendapat untuk mengorganisasi ulang perusahaan. Tetapi untuk memperoleh ijin dewan untuk pengorganisasian ulang, paling tidak beberapa kreditur harus mendukung rencana itu. Jadi manajemen ditarik untuk menawarkan kreditur lebih dari apa yang dapat apa yang mungkin mereka dapatkan, untuk merugikan pemilik saham.

2.2.2. Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan sebagai laba ditahan dan selanjutnya akan diinvestasikan kembali dimasa yang akan datang. Bila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba yang ditahan dan mengurangi sumber dana intern, namun tentu saja akan meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Manajemen mempunyai dua alternatif dalam pengalokasian penghasilan dana bersih setelah pajak (EAT) perusahaan, yaitu dibagi kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk deviden atau diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba di tahan. Pada umumnya sebagian EAT dibagi dalam bentuk deviden dan sebagian lagi diinvestasikan kembali. Artinya, manajemen harus membuat keputusan tentang besarnya EAT yang dibagikan sebagai deviden. Pembuatan keputusan tentang deviden ini disebut sebagai kebijakan deviden. Persentase deviden yang dibagi dsari EAT disebut sebagai deviden pay out ratio (DPR).

Ketika memutuskan beberapa banyak EAT yang harus dibagikan kepada pemegang saham, manajer keuangan harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham pemegang saham. Rasio pembayaran dividen yang ditargetkan, yaitu persentase laba bersih yang harus di bayarkan sebagai dividen tunai sebagian besar harus didasarkan pada preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal, apakah investor lebih suka perusahaan membagi laba sebagai dividen tunai atau perusahaan membeli kembali laba itu dalam operasi perusahaan.

Kebijakan dividen masih merupakan masalah yang mengandung perdebatan. Berbagai pendapat tentang dividen bisa dikelompokkan menjadi tiga, yaitu :

1. Dividen dibagi sebesar-besarnya

Argumentasi pendapat ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan. Argumentasi tersebut mempunyai kesalahan dalam hal bahwa peningkatan pembayaran dividen hanya di mungkinkan apabila laba yang diperoleh perusahaan juga meningkat. Perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang besar apabila laba yang diperoleh tidak meningkat. Kenaikan harga saham disebabkan oleh kenaikan laba bukan kenaikan pembayaran dividen. Tidak benar juga jika perusahaan membagikan semua laba sebagai dividen, hanya karena perusahaan harus membagikan dividen sebesar-besarnya. Laba dibenarkan untuk ditahan, kalau dana tersebut bisa diinvestasikan dan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modalnya.

2. Teori ketidak relevanan dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya rasio pembayaran dividen, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa asumsi penting yang “lemah” seperti :

- a. pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- b. Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru.
- c. Tidak ada pajak
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah

Pada praktiknya :

- a. Pasar modal yang sempurna sulit ditemui
- b. Biaya emisi saham baru pasti ada
- c. Pajak pasti ada
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak mungkin tidak berubah

Beberapa ahli menentang pendapat MM tentang dividen adalah tidak relevan dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Dividen dibagikan sekecil-kecilnya

Pendapat bahwa dividen tidak relevan mendasarkan diri atas pemikiran bahwa membagikan dividend an menggantinya dengan menerbitkan saham baru mempunyai dampak yang sama terhadap kekayaan pemegang saham. Penganut

pendapat bahwa dividen seharusnya dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung biaya emisi. Apabilah perusahaan menerbitkan saham baru perusahaan akan menanggung berbagai biaya seperti fee untuk underwriter, biaya notaries, akuntan, konsultan hukum, serta biaya pendaftaran saham.

Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan. Sejahud terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari operasi perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. kalau terdapat sisa, barulah sisa tersebut dibagikan sebagai deviden. Perusahaan juga cenderung enggan menurunkan pembayaran deviden meskipun barangkali mengalami penurunan perolehan laba, penyebabnya adalah bahwa deviden sering ditafsirkan sebagai keyakinan manajemen akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran deviden. Hal ini di tafsirkan sebagai harapan manajemen akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Demikian pula apabila terjadi sebaliknya.

2.3. hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang sedang di teliti. Untuk itu masih perlu adanya penelitian lebih lanjut untuk menguji kecocokan dari hipotesis tersebut dan menghasilkan hipotesis yang lebih tepat

sehingga mampu menjawab segala permasalahan yang ada. Adapun hipotesis penelitian ini sebagai berikut:

- H1: Utang dan deviden memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepemilikan terhadap kepemilikan orang dalam atau insider ownership.
- H2: Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat utang.
- H3: Kepemilikan orang dalam atau insider ownership dan utang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap dividend payout ratio

