

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti terdahulu tentang kebijakan dividen antara lain :

1. *Sisca Christianty Dewi, 2008*

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008). Tujuan dari penelitian terdahulu yakni untuk mendapatkan bukti empiris (1) Apakah perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan cenderung untuk menurunkan kebijakan dividen; (2) Apakah perusahaan besar cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen dari pada perusahaan kecil.

Hasil dari penelitian tersebut adalah yang pertama menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial semakin rendah kebijakan dividen. Hasil pengujian yang kedua menunjukkan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah. Hasil pengujian ketiga menunjukkan bahwa apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka kebijakan dividen semakin rendah. Hasil pengujian yang keempat menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Hasil kelima menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen.

1. Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-

sama menggunakan variabel terikat kebijakan dividen, menggunakan jenis data sekunder serta dengan metode dokumentasi, serta sama-sama menggunakan metode pooled data.

2. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sebagai berikut :

a) Variabel yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan dan growth sales.

2. *Michell Suharli, 2007*

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat (variabel moderator).

Populasi penelitian tersebut adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002 – 2003. Sumber data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan 2002 – 2003. Data penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan yang berada di Indonesia.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) menunjukkan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen secara positif sedangkan *Investment Opportunity* mempengaruhi kebijakan dividen secara

negatif.

1. Persamaan antara penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michell Suharli (2007) dengan penelitian saat ini adalah keduanya menggunakan variabel bebas kesempatan investasi dan profitabilitas, menggunakan variabel terikat kebijakan dividen, pengambilan data menggunakan metode *purposive sampling*, menggunakan jenis data sekunder dan metode dokumentasi.
2. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu :
 Penelitian saat ini tidak menggunakan likuiditas sebagai variabel penguat, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel penguat yaitu likuiditas.
3. **Darminto, 2007**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darminto (2007) ini bertujuan untuk

- 1) Mengetahui apakah *Return on Investment (ROI)*, *Cash Ratio (CR)*, *Debt to equity Ratio (DER)*, *Equity to Total Assets Ratio (ETAR)*, *Growth Sales (GS)*, *Firm size (SIZE)* dan *Earning per Share (EPS)*, secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS).
- 2) Apakah dari berbagai variabel bebas tersebut secara parsial masing-masing mempunyai pengaruh secara signifikan dan variabel apa yang mempunyai pengaruh lebih dominan terhadap dividen per share (DPS).

Metode pengumpulan data menggunakan dokumentasi dan dengan alat bantu pencatatan kembali berbagai dokumen yang sudah ada di tempat penelitian. Pengumpulan data selain mengandalkan metode dokumentasi, juga menerapkan

metode *observasi* dengan menggunakan instrument pengumpulan data berupa panduan *observasi*.

Hasil dari penelitian tersebut adalah Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity to Total Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS), secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS).

1. Persamaan dari penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan variabel terikat kebijakan dividen, menggunakan jenis data sekunder serta dengan metode dokumentasi.
 2. Perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu penelitian saat ini tidak menggunakan variabel Equity to Total Assets Ratio (ETAR).
- 2. Faris Nasif Al- Shubiri, Ghassan Al Taleb, Abd Al – Naser Al- zoued, 2012**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Faris Nasif Al-shubiri, Ghassan Al-Taleb, Abd Al-Naser Al-Zoued (2012) ini bertujuan untuk 1) memeriksa kemungkinan gabungan antara struktur kepemilikan uang dan kebijakan dividen.

- 2) mengetahui hubungan antara struktur kepemilikan dan pembayaran dividen.
- 1) Persamaan dari penelitian saat ini dengan peneliti sebelumnya yaitu menggunakan jenis data sekunder serta dengan metode dokumentasi.
 - 2) Perbedaan dari penelitian saat ini dengan peneliti sebelumnya yaitu periode yang dilakukan oleh penelitian sebelumnya yaitu 2005 – 2009 sedangkan peneliti sekarang periode penelitiannya adalah 2008 – 2011.

Tabel 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Keterangan	Michell Suharli	Sisca Christianty Dewi	Darminto	Abd Al- Naser Al- Zoued	Peneliti
Variabel Bebas	Profitabilitas dan Kesempatan Investasi	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	<i>Return on Investment (ROI), Cash Ratio (CR), Debt to equity Ratio (DER), Equity toTotal Assets Ratio (ETAR), Growth Sales (GS), Firm size (SIZE) dan Earning per Share (EPS)</i>	<i>Free Cash-Flow, Future Growth Opportunity, Size, Leverage, Maj, Inst</i>	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan <i>Growth</i>
Variabel Terikat	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	<i>Dividend Per Share</i>	Kebijakan Dividen
Populasi	Seluruh Perusahaan Listing di BEI	Seluruh Perusahaan Go Public di BEJ	Perusahaan manufaktur go publik	Seluruh Industri Perusahaan Jordania di Bursa Efek Amman	Seluruh Perusahaan Go Publik di BEI
Periode Penelitian	2002 – 2003	2002 – 2005	2007	2005 – 2009	2008 – 2012
Teknik Sampling	Purposive Sampling	Purposive Sampling	Random sampling	Pooled Data	Pooled Data
Teknik Analisis	Persamaan Regresi	Analisis Regresi Berganda	Analisis Multi Regresi Linear	<i>Empirical Regression</i>	Analisis Regresi Berganda
Jenis Data	Sekunder	Sekunder	sekunder	Sekunder	Sekunder
Metode	Dokumentasi	Dokumentasi	dokumentasi	Dokumentasi	Dokumentasi

Sumber: Michell Suharli (2007), Sisca Chritianty Dewi (2008), Darminto (2007), Faris Nasif Al-shubiri, Ghassan Al-Taleb, Abd Al-Naser Al-Zoued (2012)

2.2 Landasan Teori

Sub bab ini akan menjelaskan tentang teori-teori yang mendukung yang nantinya akan digunakan sebagai landasan dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

2.2.1 Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Suharli (2007) dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi kepemilikan saham mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earning*) perusahaan sehingga mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan baik dalam bentuk saham maupun tunai. Pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan kepada pemegang saham yang sebanding dengan jumlah lembar yang dimilikinya.

b. Kebijakan Dividen

Menurut Harmono (2009:12) kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam waktu dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus di evaluasi dalam kerangka tujuan

pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend pay out ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti 2012:297).

Terdapat berberapa teori kebijakan dividen (Eguene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2006:70), yaitu :

1. *Dividend Irrelevance Theory*.

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh “Earning Power” dan “Kebijakan Investasi / risiko usahanya.”, sehingga tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Pernyataan MM ini didasarkan pada beberapa seperti sebagai berikut:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional
- b. Tidak ada pajak baik perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi saham baru dan biaya transaksi jika perusahaan mengeluarkan saham baru

d. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

2. *Bird in the hand theory*

Dalam teori ini, Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri akan turun, karena investor kurang pasti terhadap capital gain akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan masih belum pasti.

3. *Tax Differential Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen. Hal ini disebabkan pembayaran pajak dalam capital gain dapat ditunda. Oleh karena itu, investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yield tinggi dan capital gain yield rendah, dari pada saham dengan dividen yield rendah dan capital gain yang tinggi.

4. *Signaling hypothesis theory*

Teori ini menjelaskan investor melihat bahwa perusahaan yang membagikan dividen yang lebih tinggi merupakan tanda atau sinyal bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang lebih baik.

5. *Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis

investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Nilai dividen para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas hilangnya laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen harus dianalisis dengan menghubungkan kebijakan pendanaan.

Berikut adalah rumus dari DPR (*Dividend Payout Ratio*) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\% \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

DPR : *Dividend Payout Ratio*

DPS : *Dividend Per Share*

EPS : *Earning Per Share*

2.2.2 Teori Keagenan

Teori Keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict* (Tarjo dan Hartono 2003). Hal tersebut sering terjadi karena manager cenderung berusaha mengutamakan kepentingan pribadi. Sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manager karena hal tersebut akan menambah kos bagi perusahaan dan akan

menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency conflict*. Harmono (2009:3) hubungan antara principal dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara fair, dalam konteks ini adalah auditor independen yang menegakkan format pelaporan keuangan standar berbasis nilai akuntansi. Berdasarkan kecermatan dan informasi akuntansi maka munculnya perbedaan wawasan informasi, *moral hazard*, dan kesepakatan kontrak utang akan teratasi. menurut (Sisca Christianty Dewi 2008) untuk mengawasi dan menghalangi perilaku oportunistik manajer maka pemegang saham harus mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut disebut dengan biaya keagenan (*Agency Cost*). Ada beberapa pendekatan yang dapat dilakukan untuk mengurangi *Agency Cost* antara lain dengan meningkatkan kepemilikan manajerial, dengan menggunakan kebijakan hutang dan dengan mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

2.2.3 Kepemilikan Manajerial

Manajer mendapat kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan menyetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah (Sisca Christianty Dewi 2008). Dengan penetapan dividen rendah perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga memiliki sumber dana internal relatif tinggi untuk membiayai investasi dimasa mendatang

(Kartika Nuringsih 2005). Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkatan dividen

Menurut (Kartika Nuringsih 2005) pada tahun 1995 Moh'd Rimbey dan Perry menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial tinggi manager mengalokasikan laba pada laba ditahan dari pada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan jumlah saham oleh pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki Direksi dan atau Komisaris.....(2)}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

Keterangan :

KM : Kepemilikan Manajerial

2.2.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh institusi keuangan serta perusahaan di luar perusahaan penerbit saham yang tidak memiliki

hubungan istimewa. Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Listyani 2005). Persentase kepemilikan institusional ini bisa diukur dengan melihat laporan keuangan tahunan perusahaan.

Variabel kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{INST} = \frac{\text{saham Institusi}}{\text{Total saham yang beredar}} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

INST : Kepemilikan Institusional

2.2.5 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk menandai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan. Dalam buku yang ditulis Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan hutang sebagai pendanaan aktiva lancar, ada dua jenis pendanaan aktiva lancar yakni pendanaan jangka panjang dan pendanaan jangka pendek. Beberapa studi akademik menunjukkan bahwa sebagian besar cenderung mendanai aktiva jangka pendek dengan sumber-sumber pendanaan jangka pendek dan aktiva jangka panjang dengan sumber pendanaan jangka panjang.

Kebijakan hutang dalam penelitian ini akan dihitung menggunakan *Debt to Total Asset* (DTA).

Berikut adalah rumus dari *Debt to Total Asset* (DTA) :

$$DTA = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

DTA : Debt to Total Asset

Total Debt : Total Hutang Tahunan

Total Asset : Total Asset Tahunan

2.2.6 Profitabilitas

Kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen Michell Suharli (2007). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan ROA (*Return of Asset*) yang diperoleh dengan cara *earning after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan total asset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih 2005).

Berikut adalah rumus dari ROA (*Return of Asset*) adalah :

$$ROA = \frac{\text{EAT}}{\text{TA}} \times 100\% \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

EAT : *Earning After Tax*

TA : *Total Asset*

2.2.7 Ukuran Perusahaan

Menurut Sisca (2008) pada tahun 1994 Vogt mengidentifikasi bahwa ukuran atau besarnya perusahaan memainkan peranan dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Perusahaan yang besar cenderung untuk lebih *mature* dan mempunyai akses yang lebih mudah dalam pasar modal. Hal tersebut akan mengurangi ketergantungan mereka pada pendanaan internal, sehingga perusahaan akan memberikan pembayaran dividen yang tinggi. Ukuran perusahaan diukur dari natural logaritma nilai pasar ekuitas perusahaan pada akhir tahun yaitu jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dikali dengan harga pasar saham akhir tahun (Siregar dan Utama 2005). Berikut adalah rumus untuk menghitung ukuran perusahaan :

$$UP = \ln TA \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

UP : Ukuran Perusahaan

In : *Log Natural*

TA : *Total Asset*

2.2.7 **Pengertian *Growth***

Growth adalah pengukuran mengetahui pertumbuhan perusahaan antara tahun sebelumnya dan tahun sekarang. Menurut Darminto (2007) pada tahun 1997 Weston dan Copeland menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang semakin cepat, semakin membutuhkan tambahan modal. Upaya perusahaan tersebut dapat dilihat dari aspek manajerial dan aspek finansial.

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Jika penjualan dari laba setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban bunga tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik. Secara sistematis pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total sales (t)} - \text{Total Sales (t-1)}}{\text{Total Sales (t-1)}} \dots\dots\dots(7)$$

2.2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen

Manajer mendapatkan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas keputusan yang diambilnya. Selain itu dengan adanya keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Sisca Christianty Dewi (2008) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial semakin rendah kebijakan dividen. Apabila tingkat kepemilikan manajerial tinggi maka perusahaan cenderung mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal Kartika Nuringsih (2005). Sedangkan tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, perusahaan cenderung melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja di masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan dihadapan investor.

2.2.9 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen

Kepemilikan Institusional dalam perusahaan akan mendorong untuk lebih meningkatkan pengawasan yang optimal terhadap kinerja para manajer. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Kepemilikan institusional ini juga berpengaruh untuk memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Kekuatan dan dorongan yang kuat untuk mengawasi kinerja manajemen oleh pihak institusi ini akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen semakin kecil. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat control eksternal terhadap perusahaan sehingga dapat mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

2.2.10 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen, karena tingkat penggunaan hutang yang relative besar maka perusahaan akan mempunyai tanggungan untuk membayar bunga atas kebijakan hutang yang diambil oleh perusahaan. Dana yang di peroleh untuk membayar beban bunga bisa

diperoleh perusahaan dari dana eksternal maupun internal, jika perusahaan menggunakan dana eksternal berupa hutang, perusahaan wajib membayar beban bunga tersebut maka akan mengurangi dividen yang akan dibayarkan kepada investor Kartika Nuringsih (2005). Tindakan ini dilakukan untuk memperhatikan kepentingan kreditur dan pemegang saham.

Kebijakan hutang ini juga bisa berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut bisa terjadi apabila return yang diperoleh perusahaan lebih besar dari beban bunga yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) hasil menunjukkan bahwa kebijakan hutang mempengaruhi kebijakan dividen secara negatif. Semakin tinggi kebijakan hutang maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi hutangnya. Pengurangan hutang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya.

2.2.11 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Sesuai dengan definisi dari profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba, laba ini yang nantinya akan menjadi dasar seberapa besar laba yang akan dibagikan sebagai dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) menunjukkan hasil yang negatif. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Apabila perusahaan

memiliki laba yang semakin tinggi maka perusahaan tersebut akan menggunakan untuk kegiatan operasi perusahaan atau untuk investasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Dana yang didapat dari sumber internal atau dari laba ditahan dianggap lebih efisien dari pada dana dari eksternal. Hal ini dapat mengurangi dividen yang akan dibagikan kepada investor.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen

Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Sehingga investor sering kali menyimpulkan bahwa perusahaan yang lebih besar maka akan memberikan kebijakan dividen yang lebih tinggi pula. Ukuran perusahaan memainkan peranan dalam dalam menjelaskan rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. perusahaan besar cenderung membagikan dividen yang lebih besar dari pada perusahaan kecil, karena perusahaan yang memiliki asset besar lebih mudah memasuki pasar modal. Sedangkan perusahaan yang memiliki asset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan.

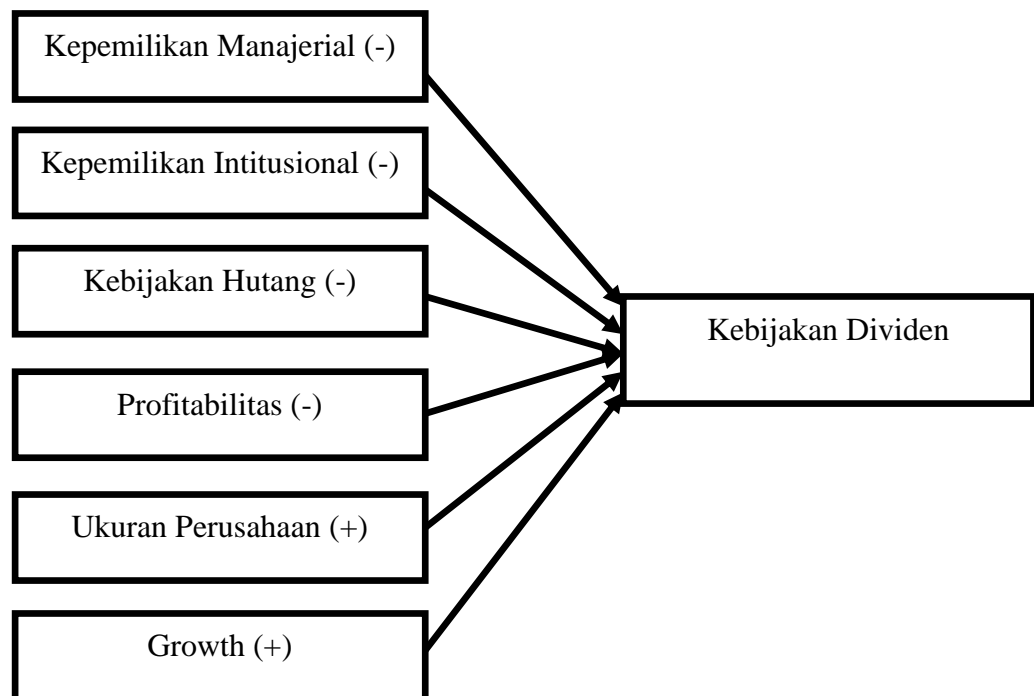
Anggapan investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Sisca Christianty Dewi (2008) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar perusahaan tersebut maka dividen yang dibagikan juga semakin tinggi.

2.2.13 Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut *The Pecking Order Theory* struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hirarki dimulai dari sumber dana termurah, dana internal hingga saham sebagai sumber terakhir, dalam bentuk yang sederhana, *pecking order model* dalam pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi real dan dividen, perusahaan akan menerbitkan hutang (Halomoan dan Djakman 2004). Penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2007) yaitu semakin tinggi nilai *Growth* akan menyebabkan semakin tingginya kebijakan dividen karena dengan tingkat *Growth* yang tinggi maka laba yang diperoleh perusahaan juga akan tinggi dan kebijakan dividen yang diambil perusahaan juga akan semakin tinggi. Selain itu jika perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan kebijakan dividen yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana eksternal yang lain seperti hutang, jadi tidak perlu mengambil dari sumber internal yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar semakin tinggi nilai *growth* akan menyebabkan semakin tingginya nilai dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dalam kerangka pemikiran tersebut yang terdapat pada gambar 2.1 dapat disimpulkan bahwa Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Growth mempunyai pengaruh pada Kebijakan Dividen.



Gambar 2.1 : Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Growth terhadap Kebijakan Dividen

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : Variabel Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Intitusal, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan *Growth* secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan pada Kebijakan Dividen

H2 : Variabel ukuran perusahaan dan *Growth* mempunyai pengaruh positif signifikan pada kebijakan dividen

H3 : Variabel Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusal, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan pada Kebijakan Dividen.