# BAB II

# TINJAUAN PUSTAKA

## 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai kebijakan dividen.

### 2.1.1 Unzu Marietta, Djoko Sampurno (2013)

Penelitian ini mengambil topik tentang "analisis pengaruh *cash ratio, Return on Assets, growth, firm size, Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*: (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2011). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mekanisme pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2008-2011. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2008-2011. Metode sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan *goodness of fit tes*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rasio kas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan *Return on Assets* dan ukuran secara bersamaan memiliki positif dan signifikan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, pertumbuhan negatif dan tidak signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio,* sedangkan *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio.*

**a.** Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini adalah terletak pada varibel dependen dan independennya. Veriabel dependen sama-sama menggunakan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio),* dan variabel independennya menggunakan *Return on Assets* dan *Debt to Equity Ratio.* Populasi yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisa yang digunakan adalah sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini terletak pada variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan *cash ratio, growth, firm size,* sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial. Perbedaan lainnya terletak pada periode penelitian yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2011, sedangkan peneliti saat ini menggunakan periode 2008-2012.

2.1.2 Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013)

Penelitian ini mengambil topic tentang "pengaruh struktur kepemilikan, *leverage* dan *Return on Assets* terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan, *leverage,* dan *Return on*

*Assets* terhadap kebijakan dividen dari semua perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di tahun 2009-2011. Penelitian ini adalah penelitian empiris dengan teknik *purposive sampling*. Data diperoleh dari laporan tahunan sekunder dari 33 data non-keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Data dianalisis menggunakan beberapa regresi.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, kepemilikan saham Publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, Leverage memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap kebijakan dividen, Return On Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini adalah terletak pada varibel dependen dan independennya. Veriabel dependen sama-sama menggunakan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio),* dan variabel independennya menggunakan kepemilikan manajerial, *leverage dan Return on Assets.* Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisa yang digunakan adalah sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.
b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini terletak pada variabel independen yang berupa struktur kepemilikan

dimana penelitian terdahulu menggunakan kepemilikan institusional dan kepemilikan saham sedangkan penelitian saat ini hanya menggunakan kepemilikan manajerial. Perbedaan lainnya terletak pada periode penelitian yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan periode 2009-2011, sedangkan periode penelitian yang digunakan oleh peneliti saat ini adalah 2008-2012. Populasi yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3 Kartika Nuringsih (2005)

Penelitian ini mengambil topik tentang "analisis pengaruh kepemilikan manajerial, *Debt to Asset Ratio*, *Return on Assets* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen". Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, *Return on Assets* dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Model penelitian dikembangkan dari Chen & Steiner (1999), Moh 'd, Rimbey & Perry (1995), Jensen, Solberg dan Zorn (1992), Crutchley dan Hansen (1989), dengan berfokus pada 60 sampel dari perusahaan manufaktur. Data diambil dari *Indonesia capital market directory* tahun 1995-1996.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial adalah positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan hutang adalah negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, *Return on Assets* adalah negatif dan

signifikan terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini adalah terletak pada varibel dependen dan independennya. Veriabel dependen sama-sama menggunakan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio),* dan variabel independennya menggunakan kepemilikan manajerial dan *Return on Assets*. Populasi yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dan metode analisa yang digunakan adalah sama-sama menggunakan analisis regresi berganda.

b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini terletak pada variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan ukuran perusahaan dan *Debt to Asset Ratio* sedangkan penelitian saat ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Perbedaan lainnya terletak pada periode penelitian yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan periode 1995-1996 sedangkan periode penelitian yang digunakan oleh peneliti saat ini adalah 2008-2012. Populasi yang digunakan oleh penelitian terdahulu yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan populasi yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia

2.1.4 Amarjit Gill, Nahum Biger dan Rajendra Tibrewala (2010)

Penelitian ini mengambil topic tentang "*Determinants of Dividend Payout Ratio: evidence from united states*". Penelitian ini menguji pengaruh *profitability, cash flow, tax, sales growth, market to book value* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*). Penelitian ini diambil dari Mergent Online [http://www.mergentonline.com/compsearch.asp] untuk menarik sampel acak dari layanan dan perusahaan manufaktur. Sekitar 500 laporan keuangan yang diumumkan oleh perusahaan publik di tahun 2007, hanya 266 laporan keuangan yang dapat digunakan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *profitability, cash flow* dan *tax* mempunya pengaruh positif dan sigifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *sales growth, market to book value* dan *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan.

a. Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini adalah terletak pada varibel dependen dan independennya. Veriabel dependen sama-sama menggunakan kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio),* dan variabel independennya menggunakan *profitability, Debt to Equity Ratio.* Populasi yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder
b. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang peneliti lakukan saat ini terletak pada variabel independen. Penelitian terdahulu menggunakan *cash flow, tax, sales growth, market to book value* sedangkan penelitian saat ini menggunakan kepemilikan manajerial. Perbedaan lainnya terletak pada

periode penelitian yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan periode 2007-2010 sedangkan periode penelitian yang digunakan oleh peneliti saat ini adalah 2008-2012. teknik sampling yang digunakan oleh peneliti saat ini yaitu *purposive sampling*. Metode analisa yang digunakan oleh peneliti saat ini adalah analisis regresi berganda.

## 2.2 Landasan Teori

Pada sub ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis.

### 2.2.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang terkait dengan pembagian laba atas perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen sebagai *return* atas investasi serta berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali di dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006: 69). Kebijakan dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga memaksimalkan harga suatu perusahaan. Beberapa teori yang digunakan sebagai landasan penentuan dividen adalah sebagai berikut:

a. *Dividend Irrelevance Teory*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap harga saham maupun biaya-biaya modalnya atau dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen sebenarnya

tidak relevan. Nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada keputusan untuk membagi pendapatan tersebut dalam bentuk dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. (I Made Sudana, 2011:168)

b. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, yaitu bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. *Dividend Payout Ratio* yang tinggi dapat menyebabkan biaya modal sendiri turun karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerimaan dividen. (I Made Sudana, 2011:169)

c. *Tax Preference Theory*

Teori ini mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat memaksimalkan pada tingkatan pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) yang rendah, karena investor lebih menyukai laba di tahan dibandingkan dividen karena alasan pajak. (I Made Sudana, 2011:169)

d. *Signaling Hypothesis Theory*

Teori ini menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen maka akan 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 dari pada *capital gains.* (I Made Sudana, 2011:170)

Presentase dari pendapatan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai kas dividen disebut *Dividen Payout Ratio. Dividen Payout Ratio* ditentukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* merupakan fungsi dari asset, ekuitas, dan keuntungan suatu perusahaan. Perusahaan yang mempunyai resiko tinggi cenderung untuk membayar *Dividen Payout Ratio* lebih kecil supaya tidak memotong dividen.

Pengertian *Dividend Payout Ratio* menurut Lukas Setia Atmaja (2008:287) adalah sebagai berikut :

> *"Dividend Payout Ratio* adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham".

Rumus untuk menghitung kebijakan dividen menurut Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) sebagai berikut :

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Dividen Yang dibagikan}}{\textit{Earning per Share}} \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \text{Rumus (1)}$$

Berdasarkan pengertian yang telah dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan jumlah dividen yang dibayarkan relative dengan rasio antara *Dividend Per Share* dengan *Earning Per Share* yang mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen.

### 2.2.2 Kebijakan Hutang

Menurut Kasmir (2010:112) kebijakan hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai dengan hutang.

artinya, seberapa besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aktivanya.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan yaitu *Debt to assets ratio, Debt to Equity Ratio, Times Interest Earned* dan *Fixes Charge Coverage.*

*Debt to assets ratio (Debt Ratio)* mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Assets}$$

*Debt to equity ratio (DER),* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

*Times interest earned*, rasio ini diartikan kemapuan perusahaan untuk membayar biaya bunga (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Times\ interest\ earned = \frac{Laba\ sebelum\ bunga\ dan\ pajak}{bunga}$$

*Fixed charge coverage* atau lingkup biaya tetap merupakan rasio yang menyerupai (*times interest earned)* hanya saja bedanya dalam rasio ini dilakukan, apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktivitas

berdasarkan kontrak sewa (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Fixed\ charge\ coverage = \frac{Ebit + Biaya\ Sewa}{Bunga + Biaya\ Sewa}$$

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio*. Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut Kasmir (2010:112) adalah sebagai berikut :

> "*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang."

Rumus untuk menghitung kebijakan hutang menurut Kasmir (2010:123) sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity} \text{ X } 100\ \% \quad \text{.....Rumus (2)}$$

Total hutang atau total ekuitas yang dimaksud dalam rumus perhitungan di atas adalah seluruh total utang perusahaan baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang dalam satu periode akuntansi, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan perusahaan semakin berisiko, sedangkan semakin rendah *Debt to Equity Ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya. Beban hutang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah sehingga *Debt to Equity Ratio* mempunyai hubungan negatif dengan kebijakan dividen.

### 2.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat laba yang diperoleh perusahaan. Menurut Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya, sedangkan menurut Mamduh M. Hanafi (2012:21) profitabilitas yaitu mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan yaitu *net profit margin (NPM), gross profit margin (GPM), return on assets (ROA)* dan *return on equity (ROE).*

*Net profit margin (NPM)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan (I Made Sudana, 2011:23). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai beikut :

$$\text{NPM} = \frac{Laba\ bersih\ setelah\ pajak}{penjualan}$$

*Gross profit margin (GPM)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan (I Made Sudana, 2011:23). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{GPM} = \frac{Laba\ kotor}{Penjualan}$$

*Return on Assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak (I Made Sudana, 2011:22). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\textit{Laba bersih setelah pajak}}{\textit{Total aset}}$$

*Return On Equity* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan (I Made Sudana, 2011:22). Rasio ini dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan salah satu rasio yaitu *Return on Assets (ROA).* Pengertian *Return on Assets* menurut Mamduh M. Hanafi (2009:157) adalah sebagai berikut :

> "*Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut"

Berdasarkan pengertian yang dikemukakan diatas maka dapat disimpulkan bahwa *Return on Assets* merupakan rasio yang diukur dari laba bersih setelah pajak *(earning after tax)* terhadap total asset perusahaanya. *Return on Assets* yang semakin besar menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut semakin baik, karena tingkat kembalian investasi (*return*) semakin besar. Rumus untuk

menghitung profitabilitas menurut Mamduh M. Hanafi (2009:157) sebagai berikut :

$$\textit{Return on Assets} = \frac{\textit{Laba Sebelum Pajak}}{\textit{Total Asset}} \text{ X } 100 \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \text{ Rumus (3)}$$

Kedua indikator yang digunakan untuk mengukur *Return on Assets* tersebut (Laba bersih sebelum pajak dan total Asset) terlihat dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya laba bersih sebelum pajak diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total asset pada perusahaan terlihat dalam laporan neraca (sisi aktiva atau asset).

### 2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan.

*Agency Theory* merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham dengan manajer. Pemengang saham memberikan wewenang kepada manajer untuk menjalankan bisnis perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk

memaksimalkan sumber dana perusahaan. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen yang rendah agar memiliki sumber dana internal yang relative lebih murah dibandingkan utang atau emisi saham baru. Hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen adalah pada tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi manajer mengalokasikan pada laba di tahan dari pada membayar dividen. Tindakan ini membuat perusahaan memiliki sumber dana internal yang tinggi. Struktur kepemilikan dibedakan menjadi tiga yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kepemilikan saham publik. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur kepemilikan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial. Pengertian kepemilikan manajerial Menurut Brigham dan Houston (2006: 26) adalah sebagai berikut :

> "Kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris."

Rumus untuk menghitung kepemilikan manajerial menurut Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{total saham beredar}} \quad \ldots \text{Rumus (4)}$$

Pada tingkat kepemilikan managerial yang rendah perusahaan melakukan pembayaran dividen yang besar. Alasan pertama adalah jika perusahaan membayar dividen yang tinggi akan memberi sinyal yang bagus tentang *performance* di masa yang akan datang. Kondisi ini meningkatkan reputasi perusahaan di mata investor sehingga mudah melakukan emisi saham baru. Perusahaan yang melakukan ekspansi akan menggunakan sumber dana eksternal

yang cenderung mahal. Manajer dengan kepemilikan saham yang rendah berarti dapat melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi lain. Risiko manajer karena keterbatasan sumber dana internal dapat digantikan oleh *return* yang didapatkan dari diversifikasi kekayaan secara optimal.

### 2.2.5 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap kebijakan dividen

Analisis *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan, dengan kata lain rasio ini digunakan untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* di hitung dengan membagi total hutang dengan total ekuitas (Kasmir, 2010:112). Perusahaan yang memiliki ekuitas yang rendah maka *Debt to Equity Ratio* nya pun tinggi sehingga bunga yang dibayarkan juga semakin tinggi, oleh karena itu dapat memungkinkan bahwa perusahaan membagi laba dengan jumlah yang kecil, sehingga menyebabkan kebijakan dividen suatu perusahaan rendah.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* terbukti berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 2.2.6 Pengaruh *Return on Assets* terhadap kebijakan dividen

Analisis *Return on Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya

untuk mendanai aset tersebut. *Return on assets* dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aktiva (Mamduh M. Hanafi, 2009:157). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan maka laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena kemampuan perusahaan dalam mengelola asset yang dimiliki oleh perusahaan semakin baik sehingga pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut semakin tinggi maka laba atau tingkat keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham pun semakin besar.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005), Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013), dan Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### 2.2.7 Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen

Analisis kepemilikan manajerial merupakan kumpulan para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai manajer maupun sebagai dewan komisaris. Kepemilikan manajerial dihitung dengan membagi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dengan total saham beredar. (Brigham dan Houston 2006: 26)

Agency Theory merupakan teori yang mengatur hubungan antara pemegang saham (principal) dengan manajer (agent). Principal memberikan wewenang kepada agen untuk menjalakan bisnis perusahaan demi kepentingan

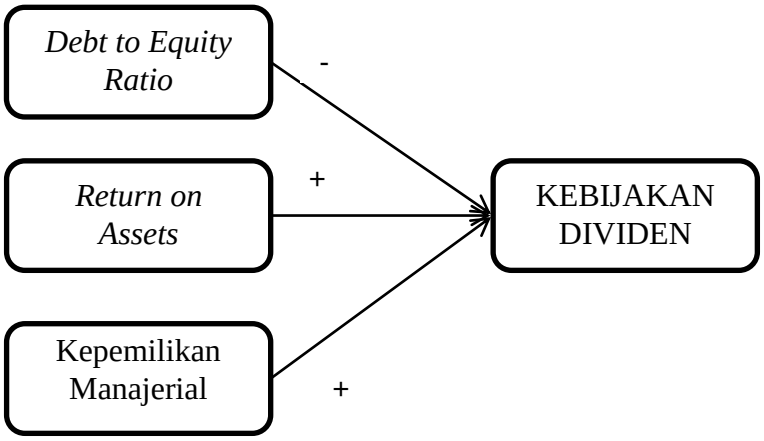
principal. Dengan demikian, setiap keputusan manajer adalah keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan sumber daya perusahaan. Apabila manajer bertindak untuk mementingkan kepentingan individunya dari pada kepentingan pemegang saham maka perusahaan akan dirugikan. Namun apabila manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Situasi tersebut justru akan mendorong manajer untuk mengambil keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen mempunyai kepemilikan saham di perusahaan maka para manajer akan cenderung termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya. Kinerja yang bagus dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan sehingga dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin besar. Besarnya dividen yang diterima oleh pemegang saham mengindikasikan bahwa suatu perusahaan sedang berada dalam kondisi yang baik sehingga dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi minat investor maka harga saham di pasaran akan mengalami kenaikan. Hal tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen karena Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan manajerial yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Kartika Nuringsih (2005) dan Anggie Noor Rachmad dan Dul Muid (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka diketahui bahwa kepemilikan manajerial terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen

## 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :




**Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran**

## 2.4 Hipotesis Penelitian

H1 : *Debt to Equity Ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indoesia pada tahun 2008-2012

H2 : *Return on Assets* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012

H3 : Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012

H4 : *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets* dan kepemilikan manajerial secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2012