

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sebelumnya sudah pernah dilakukan penelitian tersebut antara lain :

2.1.1 Darminto (2007)“*Factors Influencing Dividend Policy*”Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan signifikansi pengaruh dari variabel independen, yaitu 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), terhadap variabel dependen, yaitu dividend per share (DPS). Populasi dalam penelitian ini sebanyak 158 perusahaan manufaktur yang telah *go public* di BEI, sedangkan jumlah sampelnya adalah 26 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 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). Secara parsial 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 parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS)

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu terletak pada variabel yang digunakan antara lain Debt to equity Ratio (DER) , Growth Sales (GS), Firm size (SIZE)

Perbedaannya penelitian sebelumnya terletak pada teknik analisis data, yaitu pada penelitian sebelumnya menggunakan uji asumsi klasik sedangkan pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

2.1.2 Sisca Dewi (2008) *“Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen* “penelitian ini dilakukan pada perusahaan go public yang terdaftar pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2005. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bukti empiris bahwa perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. Perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.

Persamaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang adalah sama-sama menggunakan variabel yang sama yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas serta ukuran perusahaan. Data yang digunakan merupakan jenis data sekunder yang diambil melalui metode dokumentasi.

Perbedaan peneliti yang terdahulu dengan peneliti yang sekarang adalah periode yang digunakan untuk proses penelitian yaitu pada periode tahun 2002-2005, sedangkan pada peneliti yang sekarang menggunakan rentang periode yang lebih panjang, yaitu pada periode tahun 2007-2011. Populasi yang digunakan dalam penelitian sebelumnya menggunakan seluruh perusahaan go public yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sedangkan peneliti sekarang menggunakan seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3 Putu Sanjaya (2009) meneliti tentang “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Perusahaan Publik Di Indonesia*” terhadap seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2008. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2008. Hasil dari penelitian tersebut yaitu, secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan

hutang. Data yang digunakan merupakan jenis data sekunder yang diambil melalui metode dokumentasi.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu pada penelitian sebelumnya populasi yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI) pada tahun 2005-2007, sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2011.

2.1.4 Kartika Nuringsih (2005) “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1995-1996*” bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* pada tahun 1995-1996. Teknik pengumpulan data menggunakan *purposive sampling method*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kebijakan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kebijakan hutang dan ROA memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan.

Data yang digunakan merupakan jenis data sekunder yang diambil melalui metode dokumentasi.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya, yaitu pada penelitian sebelumnya populasi yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* pada tahun 1995-1996 sedangkan peneliti yang sekarang menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2007-2011.

2.1.5 Badar Khalid Al Shabibi dan G Ramesh (2011) “*An Emperial Study on the Determinants of Dividens Policy in the UK*” bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen non financial. Populasi yang digunakan adalah pada perusahaan inggris periode tahun 2007. Faktor-faktor yang diklasifikasikan dibagi menjadi dua yaitu faktor tata kelola perusahaan yang meliputi ukuran perusahaan, independensi dewan dan jenis audit, sedangkan karakteristik perusahaan meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat hutang, pertumbuhan dan resiko. Sumber yang digunakan untuk mengumpulkan data adalah peramalan analisis dan pemodelan lingkungan (FAME) database dan laporan keuangan. Hasil dari penelitian tersebut mengatakan bahwa kepemilikan independen merupakan salah satu faktor penting dalam mendorong perusahaan untuk membayar dividen. Selain itu beberapa karakteristik perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.

Persamaan penelitian terdahulu dengan yang sekarang terletak pada variabel dependen yang diteliti, yaitu kebijakan dividen sedangkan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, tingkat hutang, dan pertumbuhan perusahaan.

Perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang terletak pada pemilihan populasi, yaitu pada perusahaan Inggris dan industri manufaktur. Sumber data yang digunakan pada penelitian sebelumnya menggunakan peramalan analisis dan pemodelan lingkungan (FAME).

Persamaan dan perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang akan disajikan dalam tabel 2.1, adalah sebagai berikut :

TABEL 2.1
PERBEDAAN DAN PERSAMAAN DENGAN PENELITIAN TERDAHULU

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Populasi	Teknik Sampling, teknik analisis, sumber data, dan metode	Hasil penelitian
Darminto (2007)	<i>Factors Influencing Dividend Policy</i>	Dividend per share	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)	Perusahaan Industri Manufaktur yang <i>go public</i> di BEI periode tahun 2002-2005	Polling data, Analisis uji asumsi klasik, Data Sekunder, Dokumentasi	Variabel ROI, CR, DER, ETAR, GS, SIZE dan EPS, secara simultan mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS). Secara parsial ROI, CR, DER, ETAR, GS, SIZE dan EPS, secara parsial mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap Dividen per Share (DPS)
Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Profitabilitas, Kebijakan Hutang Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan,	Seluruh Perusahaan Go Public Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Jakarta periode tahun 2002-2005	Purposive Sampling, Analisis Regresi Berganda, Data Sekunder, Dokumentasi	Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. Perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan kecil.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Populasi	Teknik Sampling, teknik analisis, sumber data, dan metode	Hasil penelitian
Putu Budi Sanjaya (2009)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Perusahaan Publik Di Indonesia	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan	Seluruh Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007	Purposive Sampling, Analisis Regresi Berganda, Data Sekunder, Dokumentasi	Secara simultan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
Badar Khalid Al Shabibi Dan G Ramesh (2011)	<i>An Emperial Study on the Determinants of Dividens Policy in the UK</i>	Kebijakan Dividen	Faktor tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan.	Perusahaan Inggris tahun 2007	Purposive Sampling, Analisis Regresi, Data Sekunder, Dokumentasi	Kepemilikan independen merupakan salah satu faktor penting dalam mendorong perusahaan untuk membayar dividen. Selain itu beberapa karakteristik perusahaan juga mempengaruhi keputusan kebijakan dividen.

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Populasi	Teknik Sampling, teknik analisis, sumber data, dan metode	Hasil penelitian
Kartika Nuringsih (2005)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen : Studi 1 995-1996	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar dalam ICMD tahun 1995-1996	Purposive Sampling,, Analisis regresi linier berganda, Data Sekunder, Dokumentasi	variabel kebijakan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kebijakan hutang dan ROA memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen.
Anggraeni Wulan Sari (2013)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Industri Manufaktur	Kebijakan Dividen	Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas	Industri Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011	Purposive Sampling, Analisis Regresi Berganda dan Uji Asumsi Klasik, Data Sekunder, Dokumentasi	-

Sumber : Darminto, (2007), Sisca (2008), Putu (2009), Kartika Nuringsih (2005), Badar dan Ramesh (2011), Anggraeni Wulan Sari

(2013)(diolah)

2.2 Landasan Teori

Pada bagian ini akan diuraikan teori-teori yang mendukung sebagai dasar dalam penelitian serta berkaitan dengan topik penelitian.

2.2.1 Pengertian Dividen

Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai berapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:32).

Kebijakan dividen akan melibatkan kedua belah pihak, yang pertama yaitu para pemegang saham dan juga perusahaan itu sendiri. Hal ini sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dapat dilihat dari rasio pembagian dividen atau *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan prosentase dari laba yang dibayarkan sebagai dividen kas, yang akan menambah kekayaan pemegang saham. Adapun DPR Dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen PerLembar Saham}}{\text{Laba PerLembar Saham}} \dots\dots\dots(1)$$

2.2.2 Jenis Dividen

Menurut Zaki Baridwan (2004:434) menyatakan bahwa dividen yang dibagikan oleh investor mempunyai beberapa bentuk, yaitu :

a. Dividen kas

Merupakan dividen yang umum dibagikan kepada para pemegang saham. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif perlembar dikalikan dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Yang perlu diperhatikan oleh perusahaan yaitu jumlah uang kas yang mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

b. Dividen aktiva selain kas

Dividen tidak selalu dibagikan dalam bentuk tunai, namun kadang dibagikan dalam bentuk surat-surat berharga, barang-barang produksi dari perusahaan tersebut.

c. Dividen Utang

Dividen utang timbul akibat saldo laba yang dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen. Sehingga pimpinan perusahaan mengeluarkan keputusan untuk mengeluarkan dividen utang.

d. Dividen Likuiditas

Adalah dividen yang sebagian besar merupakan pembagian laba dan sebagian lagi dari pengembalian modal. Perusahaan yang membagikan dividen dalam bentuk ini merupakan perusahaan yang akan menghentikan usahanya, sehingga mereka tidak akan memperbesar modalnya.

2.2.3 Teori Kebijakan Dividen

Teori kebijakan dividen ini mengungkapkan tentang dampak penentuan besar kecilnya alokasi laba pada dividen dan laba terhadap nilai saham yang berlaku. Pada hal ini investor dihadapkan pada dua pilihan, yaitu hasil dari pengembalian

dividen diberikan dalam bentuk tunai atau menginginkan pertumbuhan modal, sehingga investor akan mendapatkan capital gain karena nilai saham meningkat. Terdapat beberapa teori kebijakan dividen. Menurut Made Sudana (2011 :169), yaitu sebagai berikut :

a. Teori *dividend irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (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. Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah “tidak ada biaya transaksi *floatation cost* untuk penerbit saham, tidak ada pajak pribadi atau pajak perusahaan, pasar modal sempurna, informasi prospek perusahaan dimasa yang akan datang dapat diperoleh dari manajemen ataupun investor, *financial leverage* tidak mempengaruhi biaya modal, distribusi pendapatan tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri”. Menurut Made Sudana (2011:168) teori ini dapat diukur dengan :

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1)$$

Keterangan :

P_0 = harga pasar per lembar saham pada periode ke-0

k = tingkat kapitalis perusahaan pada suatu kelas risiko

D_1 = dividen per saham periode ke-1

P_1 = harga pasar per saham periode ke-1

b. *Bird in the hand theory*

Teori ini menganggap bahwa pembayaran dividen yang dilakukan saat ini lebih baik daripada *capital gain* dimasa yang akan datang, karena dividen yang akan diterima saat ini lebih pasti daripada *capital gain* yang akan diterima dimasa yang akan datang, yang mengandung ketidakpastian.

c. Teori preferensi pajak

Adanya pajak investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, karena dividen akan dikenakan pajak lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*.

2.2.4 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari para pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan *equity* tetapi juga oleh prosentase kepemilikan oleh manajer dan institusional. Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar.

Struktur kepemilikan akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memonitor perusahaan serta manajemen dan dewan direksinya. Struktur kepemilikan dipercaya memiliki kemampuan untuk mempengaruhi jalannya perusahaan yang nantinya dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dijelaskan dari dua sudut pandang (Untung dan Hartini, 2006) yaitu "Pendekatan keagenan dan pendekatan ketidakseimbangan informasi". Pendekatan keagenan menganggap struktur kepemilikan sebagai sebuah instrumen atau alat untuk

mengurangi konflik kepentingan diantara berbagai pemegang klaim. Pendekatan ketidakseimbangan informasi memandang mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders* melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal.

Struktur kepemilikan adalah perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan komposisi modal antara hutang dan ekuitas termasuk juga proporsi antara kepemilikan saham *inside shareholders* dan *outsideshareholders* (Haryono, 2005). Struktur kepemilikan mewakili sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mengendalikan atau mengontrol manajemen perusahaan terutama dalam proses pengambilan keputusan atau kebijakan-kebijakan dalam perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut diatas, struktur kepemilikan dapat dibedakan atas *insider ownership* dan *outsider ownership*. *Insider ownership* merupakan porsi kepemilikan saham perusahaan oleh orang dalam perusahaan (pihak manajemen) relatif terhadap total saham perusahaan yang beredar. Sedangkan *outsider ownership* adalah porsi kepemilikan saham oleh pihak luar perusahaan, biasanya kepemilikan oleh individu dan juga institusional atau lembaga. Kepemilikan institusional ini biasanya berasal dari perusahaan, lembaga asuransi, perusahaan investasi dll (Bambang Sugeng, 2009)

2.2.5 Kepemilikan Saham Minoritas

Kepemilikan saham minoritas adalah jumlah kepemilikan saham individual oleh publik. Lesmana (2006) mendefinisikan kepemilikan saham minoritas secara rinci sebagai kepemilikan saham individual oleh pihak luar atau publik selain dari kepemilikan saham oleh manajer, institusi, pihak asing maupun keluarga.

Pemegang saham minoritas merupakan pihak-pihak yang memiliki saham dalam suatu perusahaan dalam jumlah yang terbatas. Pada umumnya pemegang saham minoritas tidak memiliki kedudukan dalam perusahaan baik sebagai direksi maupun komisaris.

2.2.6 Kepemilikan Saham Mayoritas

Struktur kepemilikan perusahaan-perusahaan non keuangan di Indonesia yang sangat terkonsentrasi menimbulkan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pada awalnya, pemegang saham mayoritas berperan melakukan monitoring dalam perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun ketika kepemilikan tinggi, konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas turut meningkat.

Menurut Faisal (2013) pemegang saham mayoritas cenderung meningkatkan kemakmurannya sendiri dengan melakukan tindakan *entrenchment* atau *expropriation* dan menikmati manfaat privat dari kontrol yang dimilikinya dan merugikan pemegang saham minoritas. Adanya konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas, ini akan ditangkap oleh pasar dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Karena itu, diperlukan suatu

mekanisme pengendalian untuk meminimumkan konflik keagenan antara pemegang saham mayoritas dalam perusahaan sehingga berdampak positif bagi nilai perusahaan.

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Menurut Sisca (2008), menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan.

$$\text{INSDR} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki direktur dan dewan komisaris}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}} \dots\dots\dots(2)$$

2.2.8 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur melalui prosentase (Listyani, 2003).

Putu (2009) berpendapat bahwa kepemilikan institusional merupakan pemegang saham dari pihak luar atau pihak institusional seperti bank, lembaga asuransi, perusahaan investasi dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan presentase kepemilikan pihak luar dibandingkan dengan total saham yang terdapat pada perusahaan tersebut.

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi}}{\text{total keseluruhan saham perusahaan}} \dots\dots\dots(3)$$

2.2.9 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan dari total aktiva yang dimiliki oleh suatu perusahaan, Darminto (2007). Sisca (2008), yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen karena perusahaan yang besar akan cenderung menjaga reputasi di kalangan investor. Sedangkan ukuran perusahaan yang kecil

akan mengalokasikan keuntungannya pada laba ditahan untuk menambah asset perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan Siregar dan Utama (2005), ukuran perusahaan diukur menggunakan log natural dari total asset.

$$Size = \text{Ln Total Asset} \dots \dots \dots (4)$$

2.2.10 Pertumbuhan laba Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan laba. Pengertian laba secara operasional merupakan perbedaan antara pendapatan yang direalisasi dan timbul dari transaksi selama satu periode dengan biaya yang berkaitan dengan pendapatan tersebut. Perbandingan yang tepat atas pendapatan dan biaya tergambar dalam laporan laba rugi perusahaan. Penyajian dari laporan laba rugi tersebut melalui laporan keuangan merupakan fokus kinerja perusahaan yang penting. Kinerja perusahaan merupakan hasil dari serangkaian proses dengan mengorbankan berbagai sumber daya. Pertumbuhan laba dihitung dengan cara mengurangi laba periode sekarang dengan laba dari periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan laba pada periode sebelumnya (Warsidi dan Pramuka, 2000)

$$\text{Pertumbuhan Laba} = \frac{\text{laba bersih tahun } t - \text{laba bersih tahun } t-1}{\text{laba bersih tahun } t-1} \dots \dots \dots (5)$$

2.2.11 Kebijakan Hutang

Hutang merupakan suatu pengorbanan manfaat ekonomis, yang akan timbul dimasa yang akan datang dan disebabkan oleh kewajiban-kewajiban sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentrasfer aktiva atau member jasa pada badan usaha dimasa mendatang sebagai akibat dari

transaksi-transaksi yang sedang berlalu. Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam hal memperoleh sumber dana sebagai pembiayaan bagi perusahaan, sehingga sumber dana tersebut dapat digunakan sebagai kegiatan operasional perusahaan, Darminto (2007). Manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan. Indikator struktur modal optimal dapat diidentifikasi menggunakan perubahan nilai total perusahaan melalui nilai harga per lembar saham dipasar modal. Penilaian struktur modal yang optimal dapat dilihat melalui tingkat efisiensi operasional yang berkenaan dengan kegiatan investasi dengan potensi pasar.

Jumlah hutang perusahaan yang terdapat dalam neraca menunjukkan seberapa besar modal perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dibagi menjadi dua bagian yaitu berupa utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Pembayaran bunga atas pinjaman harus dibayarkan terlebih dahulu sebelum laba dibagikan kepada para pemegang saham, mengingat bahwa semakin besar pinjaman maka semakin besar pula perusahaan tidak mampu untuk membayar. Oleh sebab itu manajemen perusahaan harus memperhatikan besarnya pinjaman, karena terdapat pihak-pihak yang merasa berkepentingan terhadap kemampuan perusahaan membayar bunga serta pokok pinjaman. Menurut syamsuddin (2007:54) utang dapat diukur dengan :

$$\text{a. Debt Equity Ratio} = \frac{\text{total debt}}{\text{total equity}} \dots \dots \dots (6)$$

$$\text{b. Debt Ratio} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total assets}} \dots \dots \dots (7)$$

Pengukuran untuk variabel kebijakan hutang menggunakan *debt equity ratio* (DER), karena pengukuran dengan menggunakan rasio DER berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

2.2.12 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin,2007:59). Made Sudana (2011:22) berpendapat bahwa rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan. Analisis Profitabilitas menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu :

$$1. \text{ Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots(8)$$

$$2. \text{ Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(9)$$

$$3. \text{ Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(10)$$

$$4. \text{ Operating Profit Margin} = \frac{\text{Earning before interest and taxes}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(11)$$

$$5. \text{ Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(12)$$

Pengukuran untuk variabel profitabilitas menggunakan *return on assets* (*ROA*), karena pengukuran dengan menggunakan rasio ROA berpengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kebijakan dividen.

2.2.13 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal, diantaranya manajer, direktur dan komisaris. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyebabkan pembagian dividen akan menjadi rendah, hal ini disebabkan karena semakin banyak kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak internal maka manajer memiliki harapan akan menginvestasikan di masa datang melalui sumber internal. Hal ini menyebabkan hubungan kepemilikan manajerial dengan kebijakan dividen akan bernilai negatif. Jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka akan menyebabkan konflik kepentingan diantara kedua belah pihak atas peningkatan dividen. Pada tingkat kepemilikan manajerial yang rendah perusahaan akan membagikan dividen dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan karena perusahaan ingin memberikan sinyal baik di masa yang akan datang.

Menurut Sisca (2008) semakin tinggi pengawasan dari kepemilikan manajerial maka pembayaran dividen akan semakin diperkecil. Hal ini disebabkan karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak manajemen maka akan mengakibatkan pihak manajemen lebih cenderung menahan laba untuk digunakan sebagai investasi kedepan dibandingkan dengan membagi dividennya kepada pemegang saham. Kartika (2005) menjelaskan bahwa semakin rendah

kepemilikan manajerial, maka akan semakin tinggi dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

2.2.14 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak eksternal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mempengaruhi keputusan pembagian dividen.

Menurut Putu (2009) menjelaskan bahwa dengan jumlah investasi yang semakin tinggi akan menyebabkan pihak institusional semakin ketat dalam hal monitoring kinerja manajer. Monitoring yang dilakukan oleh pihak institusional dapat mengurangi masalah keagenan. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin kuat pengawasan dari pihak eksternal terhadap perusahaan dan akan mengurangi masalah keagenan, sehingga perusahaan akan cenderung untuk membayarkan dividen dalam jumlah yang tinggi.

2.2.15 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan besar akan memiliki akses yang semakin luas dan mudah untuk memasuki pasar modal. Karena kemudahan akses menuju pasar modal akan menyebabkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang semakin besar, sehingga perusahaan memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran yang kecil. Menurut Sisca (2008) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset yang besar akan cenderung membayar dividen dalam jumlah yang besar pula, hal ini dikarenakan perusahaan akan lebih menjaga

reputasinya dikalangan para pemegang saham. Semakin besar ukuran perusahaan maka keuntungan yang diterima akan semakin meningkat, sehingga pembayaran dividen akan meningkat pula

2.2.16 Pengaruh Pertumbuhan Laba Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan dapat dilihat dari laba bersih perusahaan setelah dikurangi pajak. Dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham diperoleh dari presentase laba bersih setelah pajak. Tingkat pertumbuhan laba perusahaan ini dianggap sebagai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan semakin meningkat, sehingga pembayar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan meningkat pula. (Putu,2009)

2.2.17 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

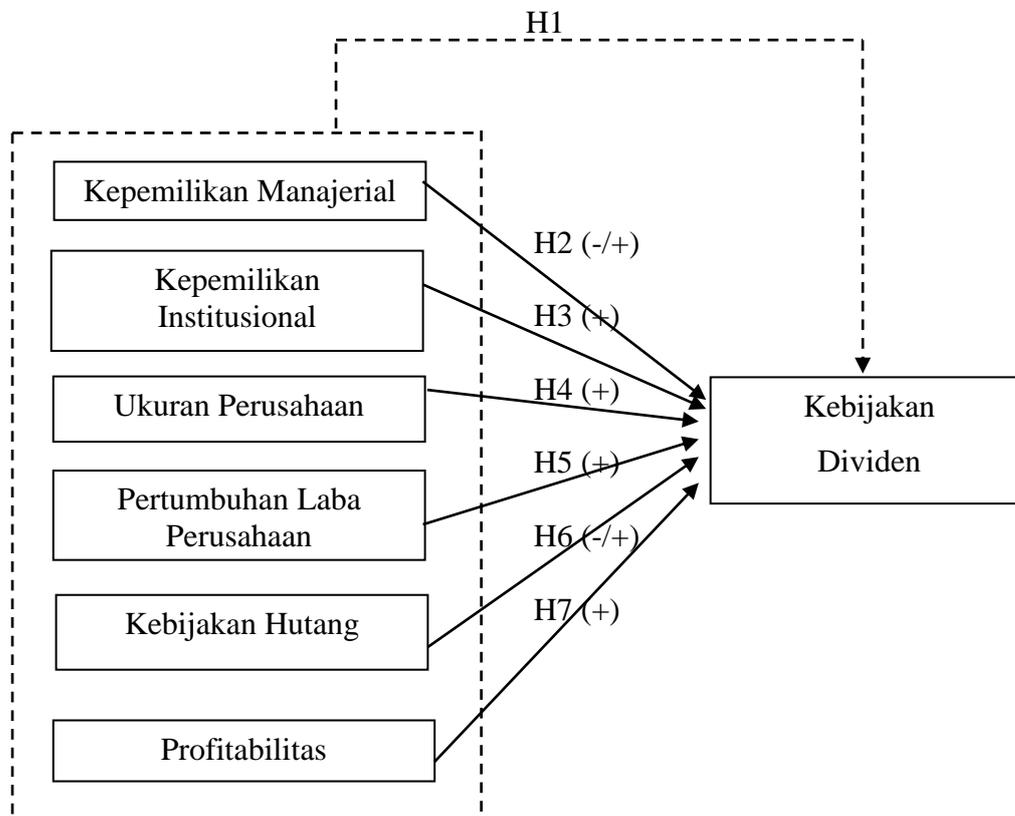
Apabila perusahaan mengalami keterbatasan dalam laba ditahan, maka perusahaan cenderung memanfaatkan hutang, namun bila hutang terlalu besar maka akan berdampak pada financial distress dan keterbangkrutan Sisca (2008). Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan mengakibatkan aliran kas perusahaan akan berkurang, hal ini terjadi karena perusahaan akan menggunakan dananya untuk membayar kewajiban pokok serta bunga angsuran sehingga pembayaran dividen kepada pemegang saham akan semakin turun. Sebaliknya, jika penggunaan pada tingkat penggunaan hutang yang rendah,

perusahaan akan mengalokasikan pembagian dividen yang tinggi, sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kepentingan kesejahteraan pemegang saham.

2.2.18 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Pengukuran terhadap profitabilitas perusahaan dimana masing-masing pengukuran dihubungkan dengan penjualan, total aktiva dan modal sendiri (Syamsuddin,2007:59). Rasio profitabilitas atau tingkat laba merupakan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasionalnya, sehingga hubungan antara variabel profitabilitas dengan kebijakan dividen adalah positif. Menurut Darminto (2007) Semakin tinggi profit yang dihasilkan oleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga pembayaran dividen juga akan meningkat pula.

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Keterangan :

—▶ : Pengaruh parsial

- - -▶ : Pengaruh simultan

2.4 **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka peneliti mendapatkan dugaan sementara yaitu sebagai berikut :

H1 : Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba perusahaan, kebijakan hutang dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H5 : Pertumbuhan laba perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H6 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

H7 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen perusahaan.