

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti saat ini:

2.1.1 Kania, Sharon L. dan Bacon, Frank W. (2005)

Penelitian Kania dan Bacon (2005) bertujuan untuk mengetahui hal-hal yang memotivasi perusahaan dalam keputusan dividen. Variabel yang digunakan adalah *Earning Per Share (EPS)*, *Return of Equity (ROE)*, *sales growth*, *beta*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Total Assets (DTA)*, *insider ownership*, *institutional ownership* dan *capital spending*. Hasil dari penelitiannya adalah hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel ROE, *sales growth*, *beta*, CR, DTA, *insider ownership*, *institutional ownership* dan *capital spending* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Persamaan penelitian Kania dan Bacon (2005) dengan penelitian sekarang adalah menggunakan variabel *insider ownership*, *institutional ownership* dan *sales growth*.

Perbedaannya terletak pada variabel-variabel lainnya yang digunakan pada penelitian Kania dan Bacon (2005) adalah EPS, ROE, *beta*, CR, DTA, dan *capital spending*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan variabel kepemilikan

manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, *free cash flow*, dan *leverage*. Sampel penelitian pada penelitian Kania dan Bacon (2005) adalah perusahaan publik yang diperdagangkan di NASDAQ, AMEX, NYSE, dan pertukaran OTC, sedangkan dalam penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur tahun 2010-2012.

2.1.2 Darminto (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan signifikansi pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham, terhadap kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang *go public* di BEI. Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan persamaan multi regresi linier. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan, sedangkan variabel likuiditas dan struktur kepemilikan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Darminto (2008) sama-sama menggunakan struktur modal dengan pengukuran variabelnya *leverage* dan struktur kepemilikan dengan pengukuran variabelnya kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Perbedaannya pada penelitian Darminto (2008) terletak pada penggunaan variabel profitabilitas dan likuiditas, sementara dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, *free cash flow*, *growth*, dan *leverage*. Untuk sampel yang

digunakan, pada penelitian Darminto menggunakan perusahaan industri manufaktur yang *go public* periode 2002-2005 dan Indonesian Capital Market Directory (ICMD), sedangkan pada penelitian sekarang hanya menggunakan perusahaan manufaktur periode 2009-2011.

2.1.3 Sisca Christianty Dewi (2008)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan managerial, keputusan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ dari tahun 2002 sampai 2005. Hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan penelitian Sisca (2008) dengan penelitian sekarang adalah variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Perbedaannya terletak pada variabel lain yang digunakan pada penelitian Sisca (2008) kebijakan hutang dan profitabilitas, sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow*, *leverage*, dan *growth*. Sampel yang digunakan pada penelitian Sisca (2008) adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di BEJ tahun 2002 sampai 2005 sedangkan pada penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.

2.1.4 Djumahir (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2002-2007. Variabel Dependen yang digunakan adalah *dividen payout ratio*, sedangkan variabel independen, *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, regulasi. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah variabel *dispersion of ownership*, *institutional ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Variabel *dispersion of ownership*, *free cash flow*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kecuali variabel *institutional ownership*. Variabel yang paling berpengaruh adalah variabel *free cash flow*.

Persamaan penelitian Djumahir (2007) dengan penelitian ini adalah variabelnya menggunakan kebijakan dividen, *institutional ownership*, *free cash flow*. Teknik analisis data yang digunakan juga menggunakan Analisis Regresi Berganda.

Perbedaannya terletak pada variabel lain yang digunakan dalam penelitian Djumahir(2007) seperti *dispersion of ownership*, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi sedangkan dalam penelitian ini variabel yang digunakan kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *leverage*, dan *growth*.

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya disajikan pada tabel 2.1 di bawah ini :

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan dengan Peneliti Terdahulu

KETERANGAN	KANIA, SHARON L. DAN BACON, FRANK W. (2005)	DARMINTO (2008)	SISCA CHRISTIANTY DEWI (2008)	DJUMAHIR (2009)	PATRIA ENDAH J. S. (2013)
TUJUAN	Mengetahui hal-hal yang memotivasi perusahaan dalam keputusan dividen	Menjelaskan signifikansi pengaruh dari variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham, terhadap kebijakan dividen perusahaan industri manufaktur yang <i>go public</i> di BEI.	Pengaruh kepemilikan managerial, keputusan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Mengetahui pengaruh biaya agensi, tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia	Mengetahui pengaruh kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, <i>leverage</i> , ukuran perusahaan (<i>size</i>), dan <i>growth</i> terhadap kebijakan dividen dengan <i>agency cost</i> sebagai variabel intervening pada saham LQ-45 tahun 2010-2012.
VARIABEL DEPENDEN	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen	Kebijakan Dividen
VARIABEL INDEPENDEN	EPS, ROE, <i>sales growth</i> , beta, CR, DTA, <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> dan <i>capital spending</i>	Profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham	Kepemilikan managerial, keputusan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan	<i>Dispersion of ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, regulasi	<i>Agency cost</i> , <i>leverage</i> , dan <i>growth</i>
SAMPEL	Perusahaan publik yang diperdagangkan di NASDAQ, AMEX, NYSE, dan pertukaran OTC	Perusahaan Industri Manufaktur yang <i>go public</i> di BEI	Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di BEJ tahun 2002 sampai 2005	Perusahaan Manufaktur di BEI	Saham LQ-45

PERIODE PENELITIAN	2004	2002-2005	2002-2005	2002-2007	2010-2012
TEKNIK ANALISIS DATA	Analisis Regresi	Multi Regresi Linier	Analisis Statistik	Analisis Regresi Berganda	Analisis Regresi Berganda
HASIL PENELITIAN	Hasil dari penelitiannya adalah hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan, sedangkan variabel ROE, <i>sales growth</i> , beta, CR, DTA, <i>insider ownership</i> , <i>institutional ownership</i> dan <i>capital spending</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap DPR	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan struktur kepemilikan saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Secara parsial variabel profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan, sedangkan variabel likuiditas dan struktur kepemilikan saham berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen	Hasil penelitiannya adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Hasil penelitian ini adalah variabel <i>dispersion of ownership</i> , <i>institutional ownership</i> , <i>free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen. Variabel <i>dispersion of ownership</i> , <i>free cash flow</i> , tahap daur hidup perusahaan, dan regulasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, kecuali variabel <i>institutional ownership</i> . Variabel yang paling berpengaruh adalah variabel <i>free cash flow</i>	?

Sumber : data diolah

2.2 Landasan Teori

Sub bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari penelitian yaitu mulai dari teori-teori yang bersifat umum menuju teori yang bersifat khusus sehingga dapat menentukan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian

2.2.1 Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian laba yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada para pemegang saham. Dividen dibagikan dalam jumlah yang sama untuk setiap lembar sahamnya dan besarnya dividen tergantung pada sisa keuntungan setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang telah ditentukan dalam akta pendirian dan juga tergantung dari keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2001:281). Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang merupakan sumber dana internal.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan yang berarti laba tersebut harus ditahan dalam perusahaan (Riyanto, 2001:265)

Kebijakan dividen diukur dengan DPR. Menurut Djumahir (2009)

Dividend Payout Ratio dapat diukur dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividenpershare}}{\text{Earningpershare}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

DPR : Rasio pembayaran dividen

DPS : Dividen per lembar saham

EPS : Laba per lembar saham

2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen optimal (*optimal dividend policy*) sebuah perusahaan harus mencapai suatu keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2001:66) tiga teori tentang preferensi investor :

1. Teori Irelevansi Dividen (*Dividend Irrelevance Theory*)

Dividend Irrelevance Theory adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

2. Teori Burung Di Tangan (*bird-in-the-hand theory*)

Bird-In-The-Hand Theory diungkapkan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gain*.

3. Teori Preferensi Pajak

Lifzenberg dan Ramaswamy menyarankan perusahaan untuk menentukan DPR atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi.

2.2.3 Teori Keagenan

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham sering kali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard* (Harmono, 2009:3). Menurut Suad dan Enny berpendapat Masalah keagenan (*agency problems*) muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan (*principals*) dengan pihak manajemen (*agent*), dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi (Suad dan Enny, 2012: 10).

Teori ini menyatakan bahwa setiap individu memiliki kecenderungan untuk memenuhi kebutuhan dan keinginannya secara maksimal. Secara konsep, teori ini menjelaskan hubungan atau kontrak antara pemegang saham (*principal*) dan manajer atau pengelola perusahaan (*agent*). Manajer sebagai pelaksana operasional perusahaan memiliki informasi internal lebih banyak dibanding pemegang saham, sehingga memotivasi manajer untuk bertindak kreatif guna memaksimalkan keuntungan pribadinya. Hal ini tidak menutup kemungkinan terjadi perilaku oportunistik, yaitu perilaku manajer yang tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik pemegang saham. (Dedhy S., 2011 : 27-76).

Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer potensial terjadi bila manajemen tidak memiliki saham mayoritas perusahaan. Pemegang saham tentu menginginkan manajer bekerja dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, manajer perusahaan bisa saja

bertindak tidak untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, tetapi memaksimalkan kemakmuran mereka sendiri.

2.2.4 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Melalui kebijakan ini manajer diharapkan menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan dividen pada tingkat yang rendah. Dengan penetapan dividen yang rendah, perusahaan memiliki laba ditahan yang relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa mendatang (Nuringsih, 2005). Menurut Sisca (2008) pengukuran kepemilikan manajerial adalah :

$$Managerial = \frac{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ Manajemen}{Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar} \dots\dots\dots(2)$$

2.2.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah tingkat kepemilikan saham institusional dalam perusahaan, diukur oleh proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persen (Listytani 2003). Tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer (Sisca 2008). Menurut Djumahir (2009) Kepemilikan institusional dapat dirumuskan melalui:

$$Instituttional = \frac{Jumlah\ Saham\ yang\ dimiliki\ Institusi\ lain}{Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar} \dots\dots\dots(3)$$

Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan

menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

2.2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut, maka investor akan lebih mudah percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Ukuran perusahaan juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan pembagian dividen. Suatu perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal sehingga mampu memperoleh dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi (Michell Suherli dan Sofyan S. Harahap, 2004).

Menurut Sisca (2008) Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan :

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Assets \dots\dots\dots(5)$$

2.2.7 Free Cash Flow

Free Cash Flow ialah arus kas yang bersifat bebas yaitu arus kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia investasi yang profitable, sehingga dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dan dapat berdampak pada biaya agensi yang besar yang akan ditanggung oleh pemegang saham.

Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 kelompok utama (Brigham, 2001) yaitu:

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi

Arus kas perusahaan dari kegiatan operasi terdiri atas; (1) pengumpulan kas berasal dari konsumen, (2) pembayaran kepada pemasok untuk pembelian bahan baku, (3) arus kas keluar dari kegiatan operasi lainnya, seperti beban pemasaran dan administrasi, serta bunga dan (4) pembayaran tunai untuk pajak.

2. Arus Kas dari Kegiatan Investasi

Arus kas dari penerimaan atau pembayaran investasi yang mencakup; penerimaan dari pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa.

3. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, atau saham. Selain itu, karena pembayaran dividen atau kas yang digunakan untuk membeli kembali saham atau obligasi menurunkan kas perusahaan, maka transaksi semacam itu dimasukkan di sini.

Semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan, maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan dividen. *Free cash flow* inilah yang sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Free Cash Flow dihitung menggunakan rumus yang dirumuskan sebagai berikut (Rizki dan Ratih, 2009)

$$FCF_{it} = AKO_{it} - PM_{it} - NWC_{it} \dots\dots\dots(6)$$

Dalam hal ini:

FCF_{it} : *Free Cash Flow*

AKO_{it} : Aliran Kas Operasi perusahaan I pada tahun t

PM_{it} : Pengeluaran Modal perusahaan I pada tahun t

NWC_{it} : Modal Kerja Bersih Perusahaan I pada tahun t

2.2.8 *Leverage*

Dunia bisnis sekarang hampir tidak ada lagi perusahaan yang semata-mata dibiayai dari modal sendiri, tetapi merupakan sesuatu yang otomatis didukung dari modal utang (Sitanggang, 2012:25). Sehingga *leverage* menggambarkan seberapa banyak aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang. Indikator *leverage* yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Sartono, 2001:66) dan kemungkinan pembayaran dividen rendah. Menurut Nuringsih (2005) *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$DebtRatio = \frac{TotalDebt}{totalAsset} \dots\dots\dots(7)$$

2.2.9 *Growth*

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai deviden. Wahyudi dan Baidori (2008) mengungkapkan pertumbuhan pada total asset yang besar akan menurunkan pembayaran deviden kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total asset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran deviden.

Pertumbuhan perusahaan yang tinggi lebih disukai untuk mengambil keuntungan pada investasi yang memiliki prospek yang baik. Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi mengindikasikan adanya kesempatan investasi yang tinggi yang membutuhkan pendanaan, sehingga jika perusahaan harus membayarkan deviden, perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal. Menurut Unzu Marietta dan Djoko Sampurno (2013) *Growth* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}} \dots\dots\dots(8)$$

2.2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial mempunyai hubungan yang negatif dengan kebijakan dividen. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer

memiliki harapan investasi yang akan datang dibiayai oleh sumber internal yang berasal dari laba ditahan bukan dari dana eksternal yang berasal dari hutang.

Seperti dalam penelitian Kania dan Bacon (2005) bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan negatif terhadap kebijakan dividen, begitu juga menurut Sisca (2008) kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, karena semakin tinggi kepemilikan saham oleh manajerial maka semakin rendah kebijakan dividennya.

2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh istitusi di luar perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan. Semakin tingginya tingkat kepemilikan institusional maka menimbulkan tingkat pengawasan yang tinggi terhadap manajer. Kepemilikan institusional tidak mengharapkan manajer menggunakan dana-dana perusahaan untuk tindakan yang tidak perlu hal ini sangat ertolak belakang dengan kepentingan pihak manajerial yang menyebabkan *agency prolem* dalam perusahaan. Sehingga institusional cenderung menginginkan untuk membagikan dividen kepada kepemilikan institusional.

Berbeda dengan Djumahir (2007) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena investor institusional memiliki keinginan yang berbeda dengan keinginan investor umum.

2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah untuk menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru berdiri

banyak mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Dengan akses yang lebih mudah maka perusahaan besar tersebut lebih fleksibel untuk memperoleh modal, sehingga dalam perusahaan tersebut dimiliki oleh banyak pemodal yang mampu memberikan dana yang lebih besar dan perusahaan mampu memiliki membayarkan dividen yang lebih tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar dividennya. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Sisca (2008) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka lebih cenderung untuk membagikan dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi dikalangan investor.

2.2.13 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen

Free cash flow memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang mempunyai *free cash flow* yang tinggi akan membagikan dividennya kepada para investor, sehingga pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen bersifat positif artinya semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi perusahaan membagikan dividennya.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian Djumahir (2007) yang menyatakan bahwa, *free cash flow* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya besar kecilnya arus kas bebas mempengaruhi besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan.

2.2.14 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk

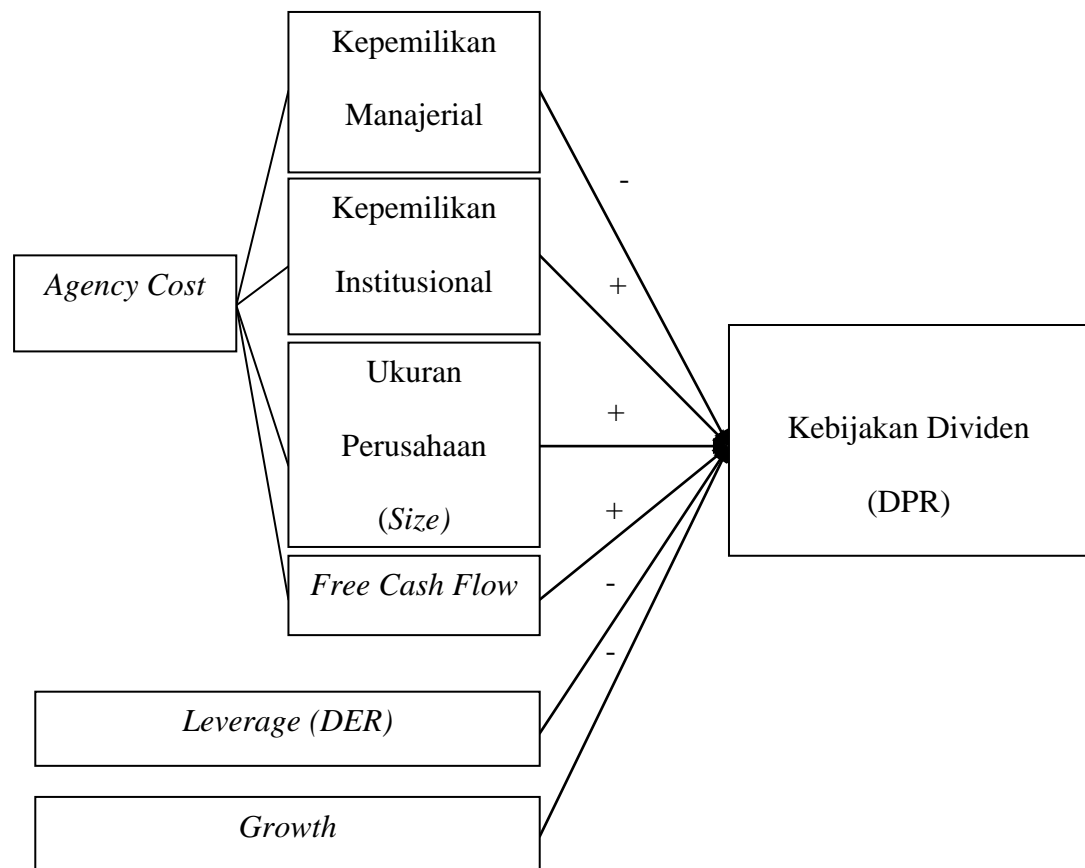
melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham. Sehingga *leverage* perusahaan digunakan untuk pembayaran dividen agar dapat menjaga performa dan signal perusahaan bagi investor. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk deviden yang akan diterima.

Sedangkan menurut penelitian Darminto (2008) bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena tingkat *leverage* yang tinggi dimana manfaat perlindungan saham lebih kecil dengan biaya kepailitan menyebabkan risiko keuangan perusahaan semakin tinggi.

2.2.15 Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Dividen

Semakin cepat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang yang digunakan untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan biasanya lebih memilih untuk menahan pendapatannya daripada membayarkan sebagai dividen. Hal tersebut sama seperti yang dikatakan dalam penelitian Kania dan Bacon (2005) bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena perusahaan akan cenderung menahan keuntungannya untuk membiayai pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan membagikan dividen tersebut.

2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

H₁: secara simultan *agency cost*, *leverage*, dan *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.

H₂: kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, dan *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.

H₃: kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011.