BAB II

KAJIAN PUSTAKA , KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1. Kepemilikan Manajerial *(Insider Ownership)*

2.1.1.1. Pengertian Kepemilikan Manajerial *(Insider Ownership)*

Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*) adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris ataupun setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Jensen and Meckling, 1976) dalam Agus Sartono (2001).

Pemilik perusahaan yang sekaligus menjadi pengelola perusahaan, semakin banyak saham yang dimiliki oleh *insider ownership* maka pihak manajemen cenderung menahan pembayaran dividen (Taswan, 2003).

Insider ownership juga dapat digunakan untuk mengukur biaya agen. Dengan semakin meningkatnya kepemilikan manajemen, maka biaya agensinya juga akan ikut turun, dengan asumsi bahwa manajer tersebut tetap mengharapkan peningkatan kesejahteraan yang lebih pada keputusannya.

Dengan semakin meningkatnya *insider ownership*, maka informasi yang dimiliki oleh manajer yang juga sekaligus pemilik tersebut juga akan lebih lengkap. Hal tersebut membuat biaya agen yang dibutuhkan untuk memonitoring semakin kecil sebab pemilik sudah ikut merangkap sebagai manajemen.

Untuk itu, apabila insider ownership semakin besar maka biaya agen yang mungkin muncul dapat ditekan serta, manajer memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan kondisi tersebut, maka biasanya manajer lebih cenderung untuk membatasi dividen dan menggunakan dana yang ada untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang.

Demsetz dan Lehn (1985) menyajikan beberapa argumen untuk hipotesa bahwa *insider ownership* dapat bervariasi di antara perusahaan-perusahaan. Umumnya, manfaat-manfaat dari insider ownership dihubungkan dengan tambahan dalam potensi kontrol dari para manajer yang mengambil andil besar dalamperusahaan. Biaya dari insider ownership ditanggung oleh para insider yang harus mengalokasikan sebagian besar dari kekayaan mereka untuk perusahaan, dan harus memegang suatu portofolio yang tak terdifersifikasi (*undiversified*). Di sisi lain,manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini akan meningkatkan beban bunga pinjaman karena resiko kebangkrutan perusahaan meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. Kontrol terhadap suatu perusahaan memberikan nilai incremental terbesar bila ternyata asimetry informasional antara insider dan outsider-nya paling besar.

Jika *outsider* mengetahui usaha-usaha perusahaan dan manajerial seperti yang diketahui oleh *insider*, maka nilai *incremental* yang diperoleh oleh insider menjadi kecil. Demsetz dan Lehn (1985) berargumen bahwa resiko spesifik perusahaan yang

tinggi adalah meningkatkan nilai *insider ownership*, hal ini disebabkan kontribusi para manajer terhadap kinerja perusahaan sulit diukur karena adanya noise yang diciptakan oleh faktor-faktor eksternal. Perusahaan–perusahaan dengan jumlah divisi yang besar juga akan lebih mahal untuk dimonitor bagi para *outsider*.

Manfaat-manfaat dari *insider ownership* akan sebagian atau seluruhnya terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasikan (*maldiversity*) kekayaan mereka. Keengganan resiko manajerial dan pembatasan-pembatasan pada manajerial membatasi kemauan dan kemampuan para manajer untuk menjadi pemilik, sehingga akan membatasi suplai *insider ownership*. Para manajer yang enggan beresiko (*risk averse*) akan mengambil suatu posisi yang lebih besar dalam dalam suatu perusahaan hanya jika perusahaan tersebut menghasilkan rate of return yang lebih tinggi sehingga dapat mengkompensasi resiko yang muncul. Batasan pada kekayaan manajerial berakibat menimbulkan biaya yang lebih tinggi bagi para manajer untuk mengontrolkepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar.

2.1.1.2 Faktor – faktor Kepemilikan Manajerial *(Insider Ownership)*

Pemilik perusahaan publik mengalami kesulitan dalam mengendalikan perusahaan secara langsung dikarenakan:

(a) ukuran perusahaan yang semakin besar sehingga sulit untuk mengelolanya sendiri,

(b) memerlukan keahlian khusus yang semakin komplek dalam mengelola organisasi yang besar dimana umumnya pemilik memiliki keterbatasan dalam hal ini,

(c) karena kepemilikan ditentukan oleh jumlah saham yang dimiliki yang berarti pemilik bisa lebih dari satu orang atau organisasi sehingga tidak memungkinkan apabila seluruh pemilik menjalankan operasi perusahaan. Berdasarkan permasalahan-permasalahan tersebut, maka pemilik (pemegang saham) sebagai prinsipal menyewa agen (manajer) untuk menjalankan perusahaan.

2.1.2 Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan *(collateralizable Assets)*

2.1.2.1 Pengertian Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan *(collateralizable Assets)*

Collaterizable assets adalah besarnya aktiva yang dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar *collaterizable assets*, semakin banyak dana yang digunakan untuk penjaminan, sehingga akan menurunkan nilai deviden dan dapat merugikan para pemegang saham.

Menurut teori keagenan, masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar *collaterizable assets*, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan. Oleh karena itu semakin besar *collaterizable assets* semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Perusahaan sebagai kreditur menggunakan aktiva tetap sebagai jaminan pinjamannya. Besarnya aktiva tetap yang digunakan kreditur sebagai jaminan disebut

collaterizable assets. Penjaminan aktiva tetap adalah aktiva dalam bentuk properti, surat berharga, atau harta lain yang telah terikat sebagai jaminan untuk mendukung penerbitan obligasi, surat utang, atau pinjaman. Semakin besar *collaterizable assets,* semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil dividen yang dibagikan (dalam Pradessya,2006)

Menurut Taswan, 2003 *collaterizable assets* adalah besarnya aktiva yang dijaminkan oleh kreditur untuk menjamin pinjamannya. Semakin besar aktiva yang dijaminkan, maka akan banyak dana yang digunakan untuk menjamin kelangsungan *collaterizable assets*. *Collaterizable assets* merupakan perbandingan antara rasio aktiva tetap bersih dengan total aktiva.

Mollah, et al. dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki *agency problem* yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan *collateralizable assets* yang tinggi kreditor lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah collateralizable assets yang dimiliki perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membaya dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001). Teori ini sesuai dengan penelitian yang dihasilkan oleh Wahyudi (2008) dan Sunarto dan Kartika (2003).

2.1.3 Kebijakan Dividen *(Dividen Policy)*

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden adalah keputusan untuk menentukan besarnya bagian pendapatan (earning) yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan bagian yang akan ditahan di perusahaan (Weston and Coopeland, 1996:125).

Dividen adalah Keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam operasinya akandidistribusikan kepada pemegang saham dan sebagian lagi akan ditahan untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan.Terkait dengan keuntungan tersebut maka manajer harus dapat mengambil keputusan mengenai besarnya keuntungan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditahan guna mendanai investasiperusahaan. Besarnya keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham disebut dividen. Umumnya perusahaan membayarkan dividen dalam bentuk kas/tunai dan karena kebijakan ini akan mempengarui pembelanjaan perusahaan, maka keputusannya dilakukan dengan hati-hati dan harus melibatkan para pemegang saham. Selain dalam bentuk tunai, dividen dapat juga dibayarkan dalam bentuk saham.Walaupun jumlah saham akhirnya berubah tapi porsinya masih tetap tidak berubah. Hal ini disebabkan karena pemegang saham lama menerima saham sebagai pengganti dividen sesuai dengan porsi pemilik sahamnya. Kebijakan ini diambil karena perusahaan mempunyai peluang investasi yang menguntungkan, sementara perusahaan tidak ingin menggunakan dana eksternal oleh beberapa sebab. Dengan pemberian dividen ini perusahaan dapat menahan kas lebih

banyak untuk membiayai investasi sehingga tidak perlu menarik dana dari luar perusahaan.

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajakdikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) sebagai cadangan perusahaan. Dengan kata lain, dividen dapat juga diartikan pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dan laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan 1998: 381). Sedangkan menurut Sartono (2001),dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain capital gain. Secara umum tidak ada aturan umum yang secara *universal* dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting (Ang, 1997)

2.1.3.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen:

1. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu

untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan) baru sisanya untuk pembayaran deviden.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. Karena deviden merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan, kemungkinan perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar.

3. Kemampuan untuk meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan

4. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Pembatasan digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya.

5. Pengendalian Perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar deviden yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan

sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

Dividend Payout Ratio adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan pada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (reinvestment) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan.

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dihitung dengan rumus (Ang, 1997) :

$$DPR = \frac{dividen\ kas\ per\ lembar\ saham}{\text{laba yang diperoleh per lembar saham}}$$

Dimana :

DPR : Dividend Payout Ratio

DPS : Dividend Per Share

EPS : Earning Per Share

2.1.3.3 Pola Pembayaran Dividen

Keputusan mengenai dividen payout ratio adalah keputusan yangmenyangkut bagaimana cara dan dalam bentuk apa dividen dibayarkan kepada pemegang saham.

Ada beberapa pola pembayaran dividen yang dapat dipilih sebagai alternatif dividen payout ratio perusahaan, yaitu : (Ang, 1997)

1. *Stable and Occasionally Increasing Dividend per-share*

Kebijakan ini menetapkan dividen per saham yang stabil, selama tidak ada peningkatan yang permanen dalam earning power dan kemampuan membayar dividen. Manajemen akan menaikkan dividen, jika ada keyakinan bahwa tingkat yang lebih tinggi tersebut dapat dipertahankan. Hal ini dilandasi adanya psikologi pemegang saham, dimana bila dividen naik maka akan menaikkan juga harga saham dan sebaliknya.

2. *Stable Dividend per-share*

Dasar pemikirannya adalah bahwa pasar mungkin akan menilai suatusaham lebih tinggi bila dividen yang diharapkan tetap stabil daripada bila dividen berfluktuasi. Perusahaan yang memilih cara ini akan membayar dividen dalam jumlah yang tetap (stable amount) dari tahun ke tahun.

3. *Stable Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran dividen ini, jumlah dividen dihitung berdasar suatu prosentase tetap (constant) dari laba (earnings). Bila laba berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pun akan ikut berfluktuasi.

4. *Regular Dividend plus Extras*

Dalam cara ini, dividen regular ditetapkan dalam jumlah yang diyakinioleh manajemen mampu dipertahankan di masa mendatang tanpa menghiraukan fluktuasi laba dan kebutuhan investasi modal. Bila tambahan kas tersedia, perusahaan memberikan dividen ekstra (bonus) kepada pemegang saham. Pola ini mengakui bahwa dividen mempunyai kandungan informasi, sehingga dengan pemberian dividen ekstra dapat menarik minat pemodal yang pada akhirnya akan dapat meningkatkan harga saham.

5. *Fluctuating Dividends and Payout Ratio*

Dalam pola pembayaran ini besarnya dividen dan payout ratiodisesuaikan dengan perubahan laba dan kebutuhan investasi modal perusahaan untuk setiap periode. Oleh karena itu besar dividen dan payout ratio yang dibayarkan berfluktuasi mengikuti fluktuasi laba dan kebutuhan investasi.

2.1.4 Keterkaitan antar Variabel

2.1.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Eko Wahyudi (2008) mengemukakan bahwa *insider ownerhip* akan mensejajarkan kepentingan antara pihak insider dengan pemegang saham luar (*outsider*). *Insider ownership* yang besar akan menurunkan biaya keagenan karena ada rasa kepemilikan pada diri *insider* sehingga mereka bertindak sesuai dengan

kepentingan pemegang saham, yang mengakibatkan perusahaan membayar dividen lebih rendah kepada pemegang saham sedangkan semakin rendah *insider ownership* akan meningkatkan biaya keagenan sehingga konsekuensinya perusahaan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil Mollah (2007), Kumalasari (2005), Handoko (2002) dan Sumitro (2004). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Rozeff (1982) dan Mollah, dkk. (2000). Rozeff (1982) dan Mollah, dkk. (2000) menemukan pengaruh negatif yang signifikan *insider ownership* terhadap kebijakan dividen.

Tanda negatif koefisien regresi *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio* menunjukkan bahwa semakin besar *insider ownership* maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham semakin rendah sebaliknya semakin rendah *insider ownership* maka dividen yang dibayarkan oleh perusahaan semakin besar. *Insider ownership* yang besar akan menurunkan biaya keagenan karena ada rasa kepemilikan pada diri insider sehingga mereka bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yang mengakibatkan perusahaan membayar dividen lebih rendah kepada pemegang saham sedangkan semakin rendah *insider ownership* akan meningkatkan biaya keagenan sehingga sebagai konsekuensinya perusahaan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham. *"Firms pay higher amount of dividends as monitoring and bonding package when insiders hold a*

lower percentage of common stock and or greater number of common stock held by outsiders to reduce agency cost" (Mollah, 2007:8).

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa *insider ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden. Namun begitu arah hubungan *insider ownership* dengan kebijakan deviden masih berbeda-beda. Endang dan Minaya (2003) dan Sartono (2001) menemukan bahwa, *insider ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden, karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh pihak *insider*, maka pihak manajemen cenderung untuk menahan pembayaran deviden, hal ini berlawanan dengan hasil penelitan nuringsih (2005) yang menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar keterlibatan manager manager dalam kepemilikan manajerial menyebabkan assets yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga cenderung membayarkan dividen yang tinggi. Perilaku manager mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham.

2.1.4.2 Pengaruh Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan terhadap Kebijakan Dividen

Collateralizable Assets (aset perusahaan yang bisa dijaminkan) merupakan rasio total aktiva bersih dibandingkan dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan, hubungan antara *collaterizable assets* dengan kebijakan deviden, Handoko (2002). Endang dan Minaya (2003) menemukan bahwa *collaterizable assets* berhubungan

negatif signifikan dengan kebijakan deviden. Sedangkan Endang dan Minaya menemukan bahwa *collaterizable assets* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.

Menurut Handoko (2002:65), masalah keagenan terjadi antara manajer dan pemegang saham. Semakin besar *collaterizable assets*, semakin besar dana perusahaan yang diinvestasikan pada aktiva tetap, sehingga semakin kecil deviden yang dibagikan. Oleh karena itu semakin besar *collaterizable assets* semakin kecil deviden yang dibayarkan.

Kebijakan dividen merupakan tidak dapat dipisahan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Secara definisi, kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yangdiperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepadapemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Teori relevan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan aset perusahaan akan bertambah. Peningkatan aset dapat dapat berupa aktiva tetap yang bisa dijaminkan *(Collateralizable Assets).* Mollah, et al. (2000) dalam Sugeng (2009) berargumen bahwa perusahaan dengan *collateralizable assets* yang tinggi memiliki agency problem yang kecil antara manajemen dengan pihak kreditor, karena dengan

collateralizable assets yang tinggi mereka lebih terjamin dan tidak perlu pembatasan yang lebih ketat terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga perusahaan bisa membayarkan dividen lebih besar. Sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor, sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayar dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar (Sartono, 2001)

2.1.4.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Aktiva Tetap Yang Dapat Dijaminkan terhadap Kebijakan Dividen.

Insider ownership akan mensejajarkan kepentingan antara pihak insider pemegang saham luar *(outsider). Insider ownership* yang besar akan menurunkan biaya keagenan karena ada rasa kepemilikan pada diri insider sehingga mereka bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yang mengakibatkan perusahan membayar dividen lebih rendah kepada pemegang saham sedangkan semakin rendah insider ownership akan meningkatkan biaya keagenan sehingga sebagai konsekuensinya perusahaan membayar dividen lebih tinggi kepada pemegang saham. *"Firms pay higher amount of dividends as monitoring and bonding package when insiders hold a lower percentage of common stock and or greater number of common stock held by outsiders to reduce agency cost"* (Mollah, 2007: 8). Pihak manajemen biasanya mengambil kekuasaan penggunaan dana perusahaan dengan mementingkan kesejahteraan mereka daripada mensejahterakan *outsider* jika jumlah saham hiasa

dimiliki oleh insider lebih besar daripada outsider (La Porta, dkk., dalam Mollah, 2OO7:8), jadi terdapat hubungan yang negatif antara *insider ownership* dengan dividend payout ratio. Kumalasari (2005:89) tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara *insider ownership* terhadap kebijakan dividen dan tingginya *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaan akan mengurangi konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga perusahaan dapat membayar deviden dalam jumlah besar, sebaliknya semakin rendah *collateralizable assets* yang dimiliki perusahaaan akan meningkatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dengan kreditor sehingga kreditor akan menghalangi perusahaan untuk membayai dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham karena takut piutang mereka tidak dibayar. Titman dan Wessel (Mollah, 2007:9) mengungkapkan bahwa semakin tinggi *collateralizable assets* semakin tinggi proyieksi kreditur menerima pembayaran piutang mereka, hal ini mengurangi *agency costs* antara pemegang saham dengan kreditur atau dengan kata lain *collateralizable assets* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Teori ini sesuai dengan penelitian Mollah (2007),Mollah, dkk. (2000) dan Kumalasari (2005), tetapi Handoko (2002) menemukan hasil yang berbeda dengan penelitian Mollah (2007), Mollah, dkk. (2000) dan Kumalasari (2005).

2.2 Kerangka pemikiran

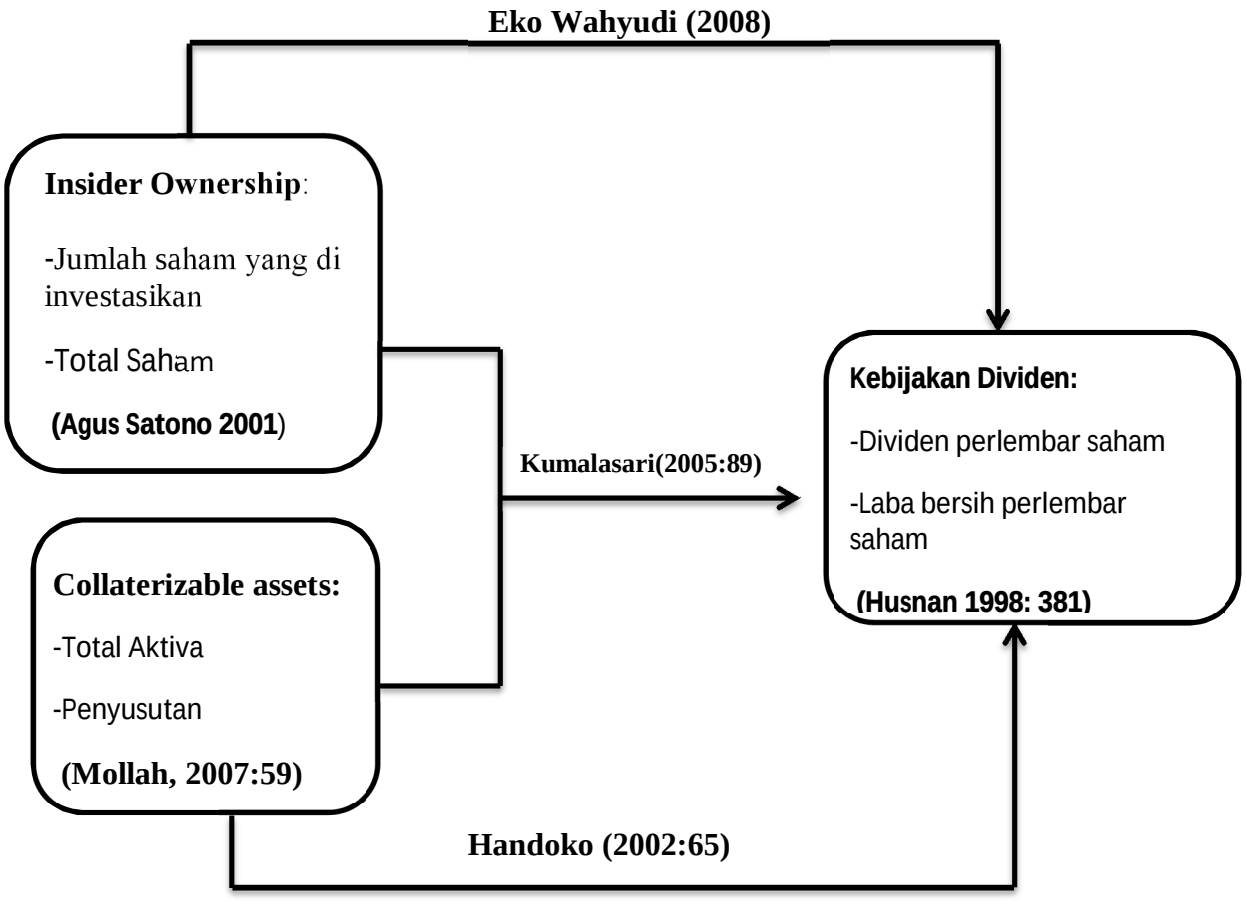
Manajemen keuangan memiliki arti penting disemua jenis bisnis, termasuk perbankan dan institusi-institusi keuangan lainnya, sekaligus juga persahaan-perusahaan industri ritel. Para manajer keuangan perusahaan perlu mengetahui apa yang sedang dipikirkan oleh para bankir mereka, dan mereka juga perlu mengetahui bagaimana para investor menilai kinerja sebuah perusahaan dan akhirnya menentukan harga sahamnya (Brigham dan Houston, 2009 : 7)

Handono (2009 : 3) menyatakan ruang lingkup manajemen keuangan terdiri atas : pertama, keputusan keuangan yang mencakup semua keputusan manajerial yang dilakukan untuk mencari dana, baik dana internal (modal sendiri) maupun dana eksternal (modal asing). Modal tersebut dialokasikan untuk keputusan yang kedua, yaitu untuk pembelanjaan/investasi. Menurut Handono (2009 : 3) keputusan investasi merupakan segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. Untuk melakukan kegiatan investasi, perusahaan memerlukan pengeluaran arus kas.

Arus kas tidak dapat dipertahankan terus-menerus kecuali jika aktiva tetap yang didepresiasi diganti dan produk-produk baru dikembangkan, sehingga manajemen tidaklah sepenuhnya bebas untuk menggunakan arus kas semaunya sendiri.

Definisi kepemilikan manajerial menurut Keown (1999 : 18) adalah "Kepemilikan manajerial merupakan pemisahan kepemilikan yang dilakukan untuk mengurangi biaya keagenan"

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dibuat skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1

Bagan Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara yang perlu dilakukan pembuktian dalam sebuah penelitian (Umi Narimawati,2010:41)

Dari uraian kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian ini adalah :

1. *Insider ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010
2. *Collateralizable assets* berpengaruh kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010
3. *Insider ownership* dan *Collateralizable assets* berpengaruh terhadap kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010