BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio)

Untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui debt to equity ratio. Debt to Equity Ratio mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dengan total shareholder's equity (total modal sendiri). Total debt merupakan total liabilities (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang di setor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Menurut Robert Ang (1997) rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Menurut Menurut Munawir (2007:239) debt to equity ratio adalah Rasio antara total hutang dengan total modal sendiri. Ia mendefinisikan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan.

Menurut Sutrisno (2003: 262) debt to equity ratio merupakan : Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Debt to Equity Ratio (DER) menurut Agnes Sawir (2003:13) adalah rasio yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Tujuan yang harus dicapai oleh manajer keuangan adalah bukan memaksimumkan profit melainkan memaksimumkan kemakmuran pemegang saham atau melalui maksimasi nilai perusahaan. Tujuan memaksimumkan nilai perusahaan dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang. Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saha yang dimilikinya meningkat.

Menurut (Ali arifin, 2004: 86) yang berpendapat bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka dimiliki. Tak jadi soal jika laba sedikit asal perusahaan tetap mampu membayar semua kewajiban dengan modal yang dimiliki.

Menurut Sunariyah (2006 :49) bahwa perusahaan yang mempunyai *Debt to Equty Ratio (DER)* yang tinggi akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga. Kenaikan tingkat bunga ini dapat mengurangi profitabilitas perusahaan sehingga dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Mukhtarudin Desmoon (2007:72) Semakin tinggi DER menunjukan tingginya ketergantungan permodalan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk deviden). Tingginya DER selanjutnya akan mempengaruhi minat investor pada perusahaan tertentu, karena pasti investor lebih tertarik pada saham yang tidak menanggung terlalu banyak beban hutang.

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). Debt to equity ratio (DER) dapat digunakan sebagai proksi rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000).DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Modigliani dan Miller (1968) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari *corporate tax shield.* Sehingga dengan menggunakan hutang perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar. Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{TD}{TE}$$

dimana;

DER : Debt to Equity Ratio
TD : Total Debt
TE : Total Equity

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Debt to equity ratio melihat struktur keuangan perusahaan dengan meningkatkan jumlah kewajiban dengan jumlah ekuitas pemilik. Rumus untuk menghitung debt to equity ratio ini mengindikasikan sejauh mana perusahaan dapat menanggung kerugian tanpa harus membahayakan kepentingan kreditornya. Dalam hal terjadi likuidasi, kreditor mempunyai prioritas klaim dibandingkan pemegang saham, kreditor memiliki hak pertama atas asset perusahaan. Dari sudut pandang kreditor, jumlah ekuitas dalam struktur permodalan perusahaan dapat dianggap sebagai katalisator, membantu memastikan bahwa terdapat aset yang memadai untuk menutup klaim pihak lain.

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Resiko yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva dan berdampak terhadap harga saham. Dalam Fraser, (1988) dikatakan bahwa rasio total hutang terhadap ekuitas mengukur tingkat resiko struktur modal perusahaan punya hubungan antara pihak yang memiliki dana dan pihak yang membutuhkan dana. Tinggi rendahnya komposisi hutang yang ada menunjukkan besarnya juga resiko karena kreditur harus mengantisipasi jika kemungkinan perusahaan itu dikemudian hari mengalami kebangkrutan. Rasio yang tinggi dapat mengindikasikan bahwa klaim

pihak lain relatif lebih besar ketimbang asset yang tersedia untuk menutupnya, meningkatkan resiko bahwa klaim kreditor kemungkinan tidak akan tertutup secara penuh bilamana terjadi likuidasi. Semakin rendah rasionya, maka semakin sedikit kewajiban perusahaan dimasa yang akan datang. Hal tersebut baik secara langsung maupun tidak langsung berdampak terhadap harga saham.

2.1.2 Kepemilikan Saham Manajerial

Monsen dan Down (1965) mengkategorikan tipe perusahaan kedalam empat kelompok utama, antara lain : (1) *owner-managed firms* yang dikelola oleh seseorang yang berfungsi sebagai pemilik sekaligus pengendali perusahaan, (2) *managerial firms* yang dikelola seseorang bukan pemilik perusahaan, (3) *non-ownership firms* yang biasanya terdapat pada organisasi non laba dan (4) *fiduciarily owned firms* dimana pemilik merupakan seseorang yang menanamkan dana dengan tujuan memperoleh keuntungan dalam bentuk pendapatan (income) atau *capital gain*. Penelitian ini lebih memfokuskan pada tipe perusahaan yang kedua yaitu *managerial firms* dimana terdapat pemisahan fungsi antara pemilik dengan manajer. Oleh karena itu, untuk meningkatkan pengendalian, mengurangi *agency cost* maka dapat ditempuh dengan meningkatkan derajat *managerial ownership* yaitu manajer yang memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain meningkatkan derajat kepemilikan perusahaan oleh manajer. Hal ini dilakukan dengan harapan manajer akan berperilaku tidak hanya didorong oleh pemenuhan kepentingannya sendiri namun juga pemenuhan kepentingan pemilik perusahaan.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham rendah.

Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa yang datang yang dibiayai dari sumber internal. Jika pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen. Signaling theory menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun (Atmaja, 2008). Makin tinggi konflik antara manajemen dan pemegang saham mengenai kebijakan dividen, maka perusahaan akan makin konservartif karena manajemen perusahaan untuk memaksimalkan kepentingannya melalui konsirvatisme akuntansi, agar jumlah dividen yang dibagikan semakin kecil. Makin kecil jumlah dividen makin besar jumlah dana yang dikendalikan manajemen.

Bathala et al. (1994) dalam Tarjo (2002) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai jumlah saham yang dimiliki oleh manjer dan direktur dalam perusahaan. Sedangkan Weston dan Copeland dalam Ismiyanti (2003) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai persentase saham yang dimiliki oleh orang dalam atau pihak manajemen.

Demsey dan Laber (1992) seperti dikutip dalam Kartini (2006), Kepemilikan Saham Manajerial adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahan. Demsey dan Laber menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah bagian dari *monitoring* perusahaan yang berarti perusahaan cenderung membayar dividen tinggi, jika manajer memiliki proposi saham lebih rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa

mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Bambang Sugeng (2009 : 39) mengemukakan bahwa *agency cost* akan rendah dalam perusahaan dengan kepemilikan saham manajerial (*managerial ownership)* yang tinggi, karena hal ini memungkinkan adanya penyatuan antara kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer yang dalam hal ini berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal.*

Perusahaan dengan menetapkan persentase kepemilikan manajerial yang besar, membayar dividen dalam jumlah kecil, sedangkan pada persentase kepemilikan manjerial kecil menetapkan dividen pada jumlah besar. Semakin besar kepemilikan saham manajerial, perbedaan kepentingan anatara pemegang saham dan pengelola perusahaan semakin kecil dan dapat menghindari perilaku *opportunistik* manajer, karena mereka akan ikut menanggung konsekuensi yang dilakukan, hal ini akan menurunkan masalah keagenan. Menurut Moh'd Perry dan Rimbey (1995) seperti dikutip dalam Susilawati (2000), dividen sebagai salah satu mekanisme untuk menurunkan masalah keagenan. Jika masalah keagenan sudah turun sebagai akibat dari peningkatan jumlah saham yang dimiliki *insider*, maka dividen tidak perlu dibayarkan pada tingkat rasio tinggi.

Chen dan Kao (2005) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki hubungan dengan nilai perusahaan dan kinerja saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan kepemilikan manajerial pada

perusahaan IPO mengurangi kinerja saham. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan hasil bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan pendanaan. Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial pengaruhnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Masalah kepemilikan saham menjadi suatu masalah yang sangat menarik, Karena mempengaruhi kinerja saham di pasar modal, terutama mempengaruhi likuiditas saham. Masalah kepemilikan diawali oleh adanya perbedaan persepsi dalam memandang perusahaan antara manajer dan investor. Perbedaan pandangan ini, dikenal dengan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ini diteliti pertama kali oleh Berle dan Means dari Amerika Serikat (Wibowo ; 2006) dikutip dalam Variyetmi Wira dan Endang Afriyeni (2008;173) menyatakan bahwa masalah keagenan berasal dari konflik kepentingan anatara manajer (agen pemegang saham) dan pemegang saham yang tidak selalu sejalan. Masalah ini dikenal dengan *agency cost.* Untuk memperkecil biaya keagenan salah satu cara yang di tempuh perusahaan adalah dengan memberikan proporsi saham kepada manajer. Kepemilikan saham inilah yang dikenal dengan *Managerial Ownership.* Adanya *Managerial Ownership* dapat menekan masalah keagenan, namun akan menimbulkan masalah lain, seperti informasi yang tidak sama antara investor. Akibatny saham menjadi tidak likuid di kalangan para investor. Bagi investor yang sekedar mencari *capital gain* dari transaksi yang dilakukan di pasar modal,

faktor likuiditas perupakan salah satu faktor kunci dalam mempertimbangkan investasi.

Manfaat-manfaat dari managerial ownership akan sebagian atau seluruhnya terhapuskan oleh biaya-biaya untuk membujuk para manajer untuk tidak mendiversifikasikan 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 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 mengontrol kepentingan / andil dalam perusahaan-perusahaan besar Budi Mulyono (2007 : 39).

Secara empiris Jensen et al., (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (dividend payout ratio) rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkat dividen. Pada sisi lain, penambahan dividen memperkuat posisi

perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Selanjutnya Rozeff (1982) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai subtitusi untuk mengurangi biaya keagenan. 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.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat bekerja untuk kepentingan pemegang saham yang sekaligus dirinya sendiri. Kepemilikan manajeral yang semakin tinggi akan membuat kekayaan pribadi manajemen dalam perusahaan juga tinggi. Hal ini akan mendorong manajemen untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan dan menciptakan kinerja perusahaan yang lebih optimal. Kepemilikan manajerial yang tinggi akan memperkecil konflik kepentingan sehingga mengurangi biaya keagenan.

2.1.3 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1977 dalam Farinha, 2002).

Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002).

Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva , jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Perusahaan yang berskala besar akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di ukur dengan menggunakan total aktiva. Perusahaan yang besar memiliki pertumbuhan yang relative lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan yang besar pula.

Ukuran perusahaan atau *Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang di ukur melalui logaritma *natural* dari total asset (Ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indicator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan penjualan. Semakin besar suatu perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hali ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu pemenuhan dana yang tersedia menggunakan penggunaan eksternal (Titman dan Wessels,1988) dikutip dalam Suci Pujiani dan Prasetiono (2012 : 4).

Nishat dan Bilgrami (1994) serta Eriotis (2005) dan Al-Malkawi (2007) dalam Imran (2011) yang menyatakan dengan semakin tinnginya pendapatan perusahaan, besarnya ukuran perusahaan dengan kepemilikan asing, akan lebih memilih untuk mendistribusikan jumlah dividen lebih tinggi dan konsisten dalam pembayaran sesuai dengan pendapatan dan ukuran perusahaan.

2.1.4 Set Kesempatan Investasi

Munculnya istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* dikemukakan oleh Myers (1977) dalam Imam Subekti dan I.W. Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets inplace*) dan opsi investasi masa depan. Menurut Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukkan dengan adanya proyekproyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Tarjo dan Jogiyanto Hartono (2003) menyatakan bahwa rasio market to book value mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya. Adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan investasi perusahaan.

Rumus MVE / BVE ini adalah sebagai berikut :

$$MVE \ \ BVE = \frac{MC}{TE}$$

dimana ;

MVE/BE: Rasio market to book value of equity
MC : Kapitalisasi pasar (lembar saham beredar dikalikan dengan harga)
TE : Total ekuitas

Fury K Fitriyah dan Dina Hidayat (2011 ; 33) mengemukakan konsep mengenai *investment opportunity set/IOS* (Set kesempatan Investasi). Dalam konsep ini dikatakan bahwa pada dasarnya IOS merupakan kombinasi *asset in place* (aktiva riil yang dimiliki) yang bersifat *tangible* dengan *investment opportunity* atau *growth option* yang sifatnya *itangible.* Keduanya akan sangat menetukan keputusan pendanaan di masa depan. Perusahaan dengan kesempatan investasi yang besar, memiliki alternative-alternatif investasi dengan *net present value* (NPV) positif. Nilai perusahaan akan sangat ditentukan oleh pemanfaatan peluang investasi tersebut. Kondisi ini menunjukan bahwa kesempatan investasi merupakan suatu pilihan bagi manajer (*managerial discreation*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan akan memiliki peluang untuk bertumbuh apabila dipilih pada saat ini dapat memberikan keuntungan di masa akan datang.

Adam dan Goyal (2000) pun menyatakan bahwa set kesempatan investasi memiliki peran pentingdalam keuangan perusahaan. Gabungan *asset in place* dan kesempatan investasi mempengaruhi struktur modal, kematangan dan *covenant structure* dari kontrak utang, kebijkan dividen, kontrak kompensasi, dan kebijakan

akuntansi perusahaan. Sedangkan menurut Chang dan Charoenwong (1991) esensi perumbuhan bagi perusahaan suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Set Kesempatan Investasi dijadikan sebagai dasar untuk menentukan kalsifikasi pertumbuhan perusahaan di masa depan, apakah suatu perusahaan termasuk dalam klasifikasi bertumbuh atau tidak bertumbuh. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991) , nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang yang pada saat ini merupakan plilhan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan dipertimbangkan oleh investor dalam berinvestasi yang disebabkan karena return saham yang diharapkan dapat diperoleh di masa mendatang oleh investor.

2.1.5 Kebijakan Dividen

Warsono (2003) sebagaimana dikutip dari Tjahjono (2006: 6) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (*earning available for common stockholders*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Menurut Arifin (2005: 103), kebijakan dividen sesungguhnya merupakan keputusan, antara lain keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal

guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika dividen akan dibayar, apakah *Dividend Payout Ratio* pada periode lalu tetap dipertahankan atau harus diubah, jika dinaikkan apakah perusahaan dapat mempertahankannya pada tahun-tahun mendatang dan bagaimana pula reaksi investor terhadap dividen yang stabil dan dividen yang berfluktuasi sesuai laba.

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut Martono dan Agus Harjito (2007;253), "Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang." Dari pengertian dividen tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah suatu keputusan untuk menginvestasi kembali laba yang diperoleh dari suatu hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada para pemengang saham.

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. Menurut Kolb (1983) dalam Van Horne (1991), kebijakan dividen penting karena dua alasan, yaitu : Pembayaran dividen mungkin akan

mempengaruhi harga saham dan pendapatan yang ditahan (retained earning) biasanya merupakan sumber tambahan modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Kedua alasan tersebut merupakan dua sisi kepentingan perusahaan yang saling bertolak belakang. Agar kedua kepentingan itu dapat terpenuhi secara optimal, manajemen perusahaan seharusnya memutuskan secara hati-hati dan teliti, terhadap kebijakan dividen yang harus dipilih. 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.

Gitman (2003) memberikan definisi kebijakan dividen sebagai suatu perencanaan tindakan perusahaan yang harus dituruti ketika keputusan dividen harus dibuat. Sedangkan Lee dan Finerty (1990) mengartikan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan apakah akan membagikan earnings yang dihasilkan kepada para pemegang saham atau akan menahan earnings untuk kegiatan reinvestasi dalam perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan penggunaan laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian laba bersih yang akan digunakan untuk membiaya investasi perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba yang diperolehnya dalam bentuk dividen, maka akan

mengurangi retained earnings dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperolehnya, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimumkan harga saham perusahaan.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas perusahaan tersebut. Meskipun perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi namun apabila posisi kas menunjukkan keadaan yang tidak begitu baik, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen. Misalnya, apabila perusahaan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya atau perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga sebagian besar dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja, maka kemampuannya untuk membayar dividen kas pun sangat terbatas. Menurut Scott Jr. et al (1999:575) kebijakan dividen terdiri dari dua komponen, yang pertama adalah Dividend Payout Ratio yang mengindikasikan jumlah dividen yang akan dibayarkan sehubungan dengan jumlah earnings perusahaan. Sedangkan komponen yang kedua adalah stabilitas dari dividen. Definisi Dividend Payout Ratio menurut Van Horne & Machowicz Jr. (1998:483) Dividend Payout Ratio adalah: "Annual cash dividends divided by annual earnings; or alternatively Dividend per Share divided by Earning per Share. The ratio indicates the percentage of a company's earnings that's paid out to shareholder in cash."

Jadi, Dividend Payout Ratio merupakan persentase dividen tunai yang dibayarkan dibagi laba tahun berjalan. Dividen merupakan arus kas keluar sehingga semakin kuat posisi kas perusahaan, akan mempengaruhi besarnya kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

2.1.5.1 Jenis Kebijakan Dividen

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan kepada pemegang saham. Adapun bentuk kebijakan tersebut menurut Sutrisno (2003;305-307), ada empat yaitu:

1. Kebijakan pemberian dividen yang stabil yaitu dividen akan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi

2. Kebijakan dividen yang meningkat yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan

3. Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan yaitu perusahaan memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan dividen regular yang rendah ditambah ekstra yaitu perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan oleh Crutchley dan Hansen (1989)

   Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa rasio pembayaran *dividen* suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik yang spesifik dari perusahaan itu sendiri yakni *diversivication loss, standart deviation ofreturn,*

firm size, non debt tax shield dan *advertising, research & development*. Dalam penelitiannya, Crutchley dan Hansen mengemukakan bahwa kelima karakteristik perusahaan tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividend* dengan meminimalkan *agency cost*.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Endang Raino Wirjono (2009)

   Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh Set Kesempatan Investasi terhadap hubungan antara Kepemilikan Manajerial dan Aliran Kas Bebas dengan tingkat *Leverage* perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Tarjo (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki Set Kesempatan Investasi yang rendah. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Wahidahwati (2001) yang membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negative dengan kebijakan hutang.

3. Penelitian yang dilakukan Jensen, et al. (1992)

   Penelitian dilakukan untuk menguji tentang hubungan antara kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividen* dengan menggunakan analisa *leastsquare* 3 tahap. Hasil dari penelitian ini mendukung proposisi bahwa kebijakan-kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividend* mempunyai hubungan yang interdependensi.Secara khusus kebijakan *insider ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap tingkat *debt* dan *dividend*.*Insider ownership* sendiri

mempunyai hubungan dengan variabel yang mewakili keuntungan yang didapat dari potensi kontrol dalam perusahaan. Kontribusi dari penelitian ini adalah bahwa kebijakan *insider ownership, debt* dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi.

4. Penelitian yang dilakukan oleh Mollah et al., (2000)

   Penelitian ini dilakukan pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di *Dhaka Stock Exchange* selama periode tahun 1988 – 1997. Sampel yang diperoleh sebanyak 153 perusahaan, variabel dependen dalam penelitian yang dilakukan oleh Mollah et al.,(1998) adalah *dividend payout ratio (DPR)* sedangkan yang menjadi variabel independen adalah: *Insider ownerhip, Dispersion of Ownership, Free Cashflow* dan *Colleteralizable Assets.* Variabel *Insider Ownerhip* atau rasio kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer, direktur atau pemilik perusahaan, pemilihan varibel *insider ownership* ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rozeff (1982), dan Jensen et al. (1992), memiliki pengaruh negatif pada *dividend payout ratio. Dispersion of ownership* atau jumlah kepemilikan saham biasa yang ada mempunyai hubungan positif dengan *dividend payout ratio.* Penggunaan variabel *dispersion of ownership* ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Jensen et al., (1992). *Free cashflow*, Jensen (1986), Variabel kas memiliki hubungan yang positif terhadap *dividend payout ratio*, dimana jika terdapat kelebihan kas yang besar maka diyakini pembayaran dividen kepada pemegang saham akan lebih besar pula. *Colleteralizable Assets*, Rasio aktiva tetap pada aktiva total dipertimbangkan sebagai *collateralizable assets* yang

dimilikioleh perusahaan dan memiliki hubungan positif dengan *dividend payout ratio*.

5. Penelitian yang dilakukan oleh Hatta (2002)

   Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh antara pertumbuhan *asset, insider ownership,free cash flow* dan Ukuran perusahaan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR),* dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap *DPR* pada perusahaan manufaktur yang listed di BEJ periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership, free cash flow* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *DPR.*

6. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Kartika (2003)

   Dalam penelitiannya menguji pengaruh *cash ratio, current ratio, DTA, ROI* dan *EPS* terhadap Dividen kas pada 34 perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1999-2000, di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya *EPS* yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas sementaraempat variabel independen lainnya yaitu: *cash ratio, current ratio, DTA,* dan *ROI* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.

7. Penelitian yang dilakukan oleh Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002)

   Penelitian ini tentang pengaruh *investment opportunity set* (IOS), kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang terhadap *dividend payout ratio*. Sampel pada penelitian P.A.Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta pada periode 1990-2000.Teknik analisis

dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan mengabaikan normalitas data. Hasil penelitian Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono (2002) adalah bahwa kebijakan hutang, *investment opportunity set (IOS)* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payot ratio*. Sedangkan kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Ismiyanti dan Hanafi (2004)

   Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, resiko, dan kepemilikan institutional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang *listed* di BEJ sebelum tahun 1997. Hasil penelitiannya menunjukkan hutang *(DER)* mempunyai pengaruh yang negative terhadap *DPR*, kepemilikan manajemen tidak signifikan mempengaruhi *DPR* namun mempunyai koefisien yang negative, Resiko mempunyai hubungan yang negative dan signifikan sedangkan kepemilikan institutional tidak signifikan mempengaruhi *DPR* namun mempunyai koefisien yang positif.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut, dapat diringkas dalam Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Variabel	Model Analisis	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Crutchley and Hansen (1989)	Variabel Independen: • Managerial Ownership • Leverage • Dividend • Diversification loss,	Analisis Regressi	Rasio pembayaran Dividen suatu perusahaan dipengaruhi oleh 5 karakteristik spesifik perusahaan, yaitu diversification	Meneliti variabel Managerial Ownership, firm size dan DPR	Penelitian ini tidak membahas DER dan IOS

		• Standard deviation of return, • Firm size, • Non debt tax shield • Advertising, • R&D Variabel Dependen: DPR		loss, standard deviation of return, firm size,non debt tax shield , advertising dan R&D Kelima karakteristik diatas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan kepemilikan saham manajemen, *debt* dan dividen dengan meminimalkan *agency* cost.		
2	Endang Raino Wirjono (2009)	Variabel Independen: • IOS • Kepemilikan Manajerial • Aliran Kas Bebas Variabel Dependen: Leverage	Analisis Regresi	Penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan dengan aliran kas bebas besar cenderung akan memiliki tingkat utang yang lebih tinggi khususnya ketika perusahaan memiliki IOS yang rendah. Penelitian ini juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan dan berhubungan negatif dengan kebijakan hutang	Variabel yang digunakan IOS dan Kepemilikan Manajerial	Penelitian ini membahas tentang IOS dan Kepemilikan Manajerial saja tetapi tidak membahas DER dan DPR
3	Jensen, et al., (1992)	Variabel Independen: • Debt • Dividend • Kepemilikan Saham manajemen • Business Risk • Profitability • Growth • Divisions • Size • Fixed Asset Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Bahwa kebijakan kepemilikan saham manajemen, *debt* dan *dividend* yang dikaitkan dengan karakteristik – karakteristik perusahaan mempunyai hubungan yang interdependensi	Variabel yang digunakan DER, Kepemilikan Saham Manajerial, Size dan DPR	Dalam Penelitian ini membahas DER, Kepemilikan manjerial, Size dan DPR tetapi tidak membahas IOS
4	Mollah (2000)	Variabel Independen: • Kepemilikan saham manajemen • Dispersion of Ownership • Free Cash Flow • Collateralizable Assets Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Tidak ada pengaruh hubungan antara *agency cost* dengan *dividend payout ratio* Variabel kepemilikan saham manajemen berpengaruh negatif dan *dispersion of ownership* yang diwakili oleh jumlah pemegang saham biasa berpengaruh positif pada *dividend payout ratio*	Variabel yang digunakan Kepemilikan saham manajemen dan DPR	Penelitian ini menggunakan DPR namun tidak membahas tentang DER, Size dan IOS

				Variabel collateralizable assets berpengaruh positif pada dividend payout ratio Studi ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Titman dan Wessel (1988) dan Alli et al., (1993)		
5	Hatta (2002)	Variabel Independen: • Pertumbuhan Asset, • Kepemilikan Saham Manajemen, • Free Cash Flow • Ukuran perusahaan Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan terhadap DPR sementara ketiga variabel lainnya yaitu kepemilikan saham manajemen, free cash flow dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.	Variabel yang digunakan sama yaitu Kepemilikan saham Manajemen, Ukuran Perusahaan dan DPR	Pada penelitian ini tidak membahas mengenai Set Kesempatan Investasi
6	Sunarto dan Kartika (2003)	Variabel Independen: • Cash Ratio • Current Ratio • DTA • ROI • EPS Variabel Dependen: DPR	Analisis Regressi	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EPS yang berpengaruh signifikan terhadap dividen kas variabel independen lainnya: cash ratio, current ratio, DTA, dan ROI tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan.	Variabel Dependen sama yaitu DPR	Pada penelitian tidak membahas mengenai DER, Kepemilikan saham Manajerial, IOS dan Siz.

Sumber : berbagai jurnal,skripsi dan tesis

2.2 Kerangka Pemikiran

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak

menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Dengan demikian ditemukan bahwa DER berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Menurut Menurut Munawir (2007:239) debt to equity ratio adalah Rasio antara total hutang dengan total modal sendiri. Ia mendefinisikan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan.

Secara empiris Jensen *et al*., (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio)* rendah dan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. 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. Kartini (2006 : 689-702) mendefinisikan kepemilikan manajerial adalah persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur dalam perusahaan.

Ukuran perusahaan mungkin suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan (dimana dapat diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar) tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan (Smith, 1977 dalam Farinha, 2002). Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Karena kemudahan untuk berhubungan dengan pasar modal maka berarti fleksibilitas lebih besar dan

kemampuan untuk mendapatkan dana dalam jangka pendek, perusahaan besar dapat mengusahakan pembayaran dividen yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Ukuran untuk menentukan ukuran perusahaan adalah dengan *log natural* dari total aktiva (Farinha, 2002). Sutapa Hendri (2008 : 22-28) menyatakan bahwa *Firm Size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang di ukur dengan melalui logaritma *natural* dari total asset (Ln total asset). Total asset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai IOS yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.Pengukuran perusahaan yang bertumbuh seringkali menggunakan IOS. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang relative tinggi dibandingkan aktiva riilnya (asset in place), Supriyadi (2004 : 234-253). Set Kesempatan Investasi yang di proksikan dengan *price based* yaitu *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE). Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh IOS terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

2.2.1 Keterkaitan Antar Variabel

2.2.1.1 Hubungan Rasio Hutang (Debt to Equity Ratio) dengan Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio, merupakan rasio dari dividend per share terhadap earning per share, merefleksikan berapa bagian dari earning yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang didistribusikan sebagai dividen, dengan demikian indikator ini mengindikasikan besar-nya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan relative terhadap besarnya earning perusahaan (Rozeff, 1992 dan Mollah, et al., 2000).

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber ekternal.Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Manajemen memberikan sinyal positif melalui pembagian dividen, sehingga investor mengetahui bahwa terdapat peluang investasi di masa depan yang menjanjikan bagi nilai perusahaan (Jogiyanto Hartono, 1998). Selain itu dividen yang tinggi berarti bahwa perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai investasinya. Secara empiris ditemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (P.A. Mahadwartha dan Jogiyanto Hartono, 2002).

2.2.1.2 Hubungan Kepemilikan Saham Manajerial dengan Kebijakan Dividen

Secara empiris Jensen *et al*., (1992) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio)* rendah. Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkat dividen.

Pada sisi lain, penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal. Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Selanjutnya Rozeff (1982) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai subtitusi untuk mengurangi biaya keagenan. 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.

2.2.1.3 Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Kebijakan Dividen

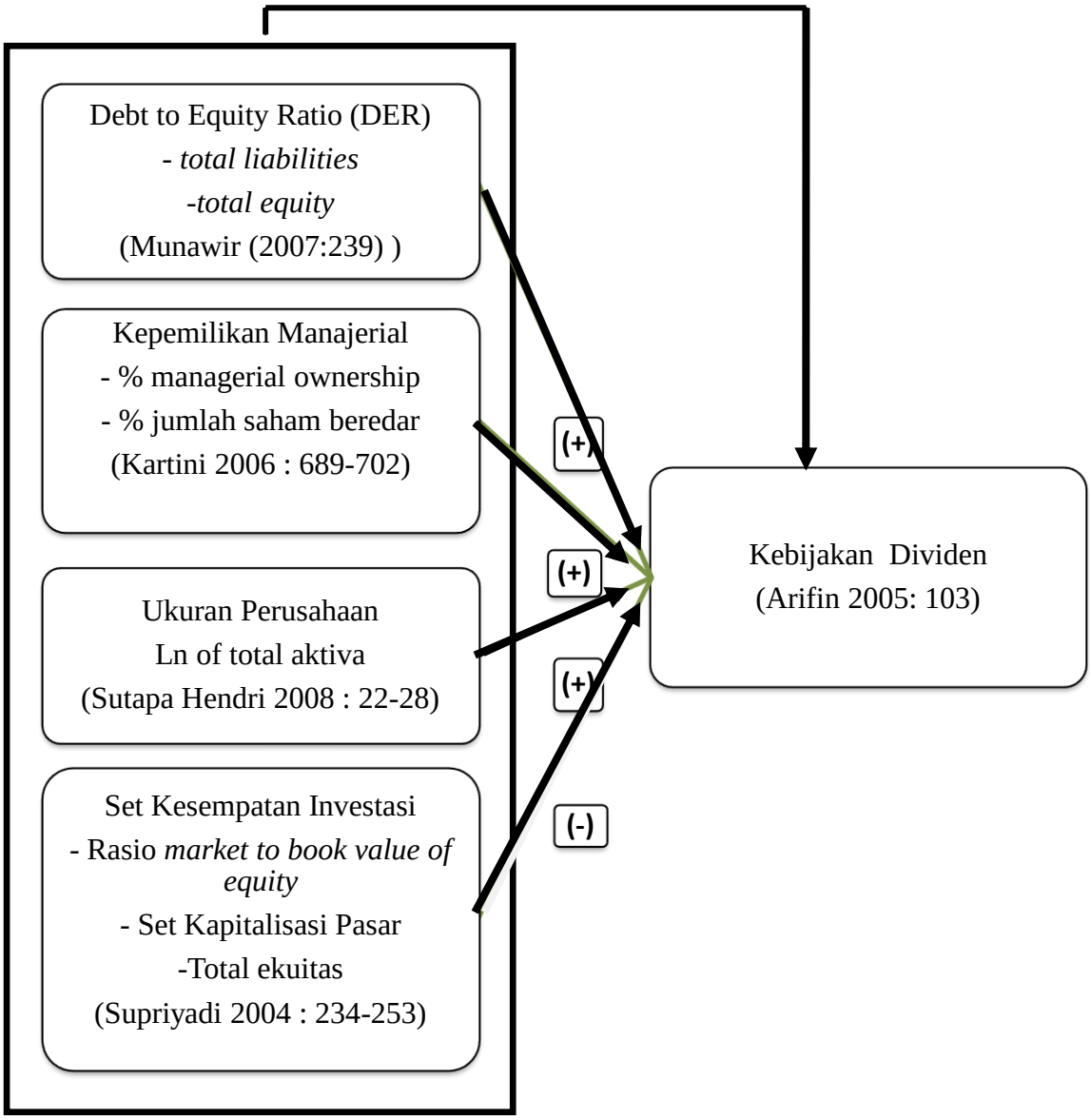
Suatu perusahaan besar dan mapan akan mudah untuk menuju ke pasar modal. Perusahaan besar memiliki kemudahan daripada perusahaan kecil untuk menghasilkan keuntungan dan memperoleh sumber pendanaan.Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, besarnya dividen yang dibayarkan semestinya juga ikut meningkat.Smith dan Watts, 1992 (dalam Farinha, 2002) menunjukkan, dasar teori pada pengaruh dari ukuran (*size*) terhadap kebijakan dividen sangat kuat. Perusahaan besar dengan akses pasar yang lebih baik seharusnya membayar dividen yang tinggi kepada pemegang sahamnya, sehingga antara ukuran perusahaan dan pembayaran dividen memiliki hubungan yang positif (Cleary , 1999 dalam Farinha, 2002).

2.2.1.4 Hubungan Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi. Masing-masing perusahaan mempunyai *IOS* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki. Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen, Fitri Ismiyanti dan M.Hanafi (2003) menyatakan bahwa pengaruh *IOS* terhadap kebijakan dividen adalah negatif.

Berdasar konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan dividen adalah *DER*, Kepemilikan Manjerial, Ukuran Perusahaan dan Set

Kesempatan Investasi. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap Kebijakan Dividen dapat digambarkan dalam paradigma pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1



Gambar 2.1

Paradigma Pemikiran

Pengaruh Rasio Hutang, Kepemilikan Saham Manajerial, Ukuran Perusahaan dan Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

2.3 Hipotesis

Menurut Ummi Narimawati (2008:63) “Hipotesis adalah kesimpulan penelitian yang belum sempurna sehingga perlu disempurnakan dengan membuktikan kebenaran hipotesis itu melalui penelitian.”

Hipotesis adalah anggapan sementara yang harus diuji kebenarannya. Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh positif *Debt to Equity Ratio*, Kepemilikan Saham Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan terdapat pengaruh negatif Set Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen.