BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

Hutang Menurut Djarwanto (2004:34) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang, Kieso et al (2006) dalam Ratih Fitria Sari. Total utang mencakup, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Kebijakan hutang diperoleh dengan pembagian dengan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan current liability maupun long term liability dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan (Nuringsih 2005). Kebijakan hutang adalah segala jenis hutang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang (Nasser dan Firlano, 2006). Rasio ini menggambarkan proporsi suatu perusahaan mendanai operasinya dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini ukuran debt ratio merupakan proxy dari kebijakan hutang perusahaan (Nuringsih 2002). Debt Equity Ratio dirumuskan dengan sebagai berikut (Makmun 2003) :

$$\text{DER} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \text{X100\%}$$

(Makmun 2003)

Salah satu timbulnya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan secara sederhana dapat diartikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan sumber – sumber pendanaan dari modal internal, yakni: modal ditahan atau dari modal eksternal, modal sendiri, dan atau melalui hutang (Waluyo et al. 2002 dalam murni dan andriana 2007).

Murni dan Andriana (2007) menyatakan bahwa untuk memenui kebutuhan pendanaan, pemegang saham lebih menginginkan pendanaan perusahaan dibiayai

dengan hutang karena dengan penggunaan hutang, hak mereka terhadap perusahaan tidak akan berkurang. Tetapi manajer tidak menyukai pendanaan tersebut dengan alasan bahwa hutang mengandung risiko yang tinggi. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Perilaku ini disebut sebagai ketrbatasan rasional. *(bounded rationality).*

Jansen (1986) berpendapat bahwa dengan hutang maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bungan dan *prinsipal*. Hal ini biasa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* guna mebiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Penggunaan juga akan meningkatkan risiko, oleh karena itu manajer akan berhati-hati karena risiko hutang *nondiversiviable* manajer lebih besar dari pada investor publik. Dengan kata lain perusahaan yang mempergunakan hutang dalam pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali hutang tersebut akan terancam likuiditasnya sehingga pada gilirannya akan mengancam posisi manajemen.

Hutang juga telah didefinisikan Financial Acoounting Standards Boards (FASB) di Amerika Serikat sebagai pengorbanan manfaat ekonomi yang kemungkinan besar akan terjadi dimasa mendatang akibat adanya keharusan badan usaha tertentu pada saat ini untuk mentransfer aktiva dan memberikan pelayanan kepada badan usaha ini di masa mendatang sebagai akibat dari transaksi dan peristiwa lalu (Smith dan Skousen 1992).

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.

Kebijakan hutang memiliki pengaruh pendisiplinan perilaku manajer. Hutang akan mengurangi konflik agensi dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan hutang meningkatkan *leverage* sehingga meningkatkan kemungkinan kesulitan-kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Kekhawatiran akan kebangkrutan mendorong manajer agar efisien, sehingga memperbaiki biaya agensi. Hutang memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan insentif manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu, semakin rendah DER (*debt to equity ratio*), semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang

akan diterima. DER yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan dan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* juga menimbulkan konflik keagenan di antaranya melalui *asset subtitution* dan *under investment.*

2.1.1.2 Klasifikasi Hutang

Klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu:

1) Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu yang normal, umumnya satu tahun atau kurang semenjak neraca disusun, atau utang yang jatuh temponya masuk siklus akuntansi yang sedang berjalan. Hutang jangka pendek meliputi:

a. Hutang dagang (*Accounts payable*) adalah semua pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.

b. Wesel bayar (*Notes payable)* adalah promes tertulis dari perusahaan untuk mmbayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (utang wesel).

c. Penghasilan yang ditangguhkan (*Deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan.Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu menyerahkan

uang kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.

d. Kewajiban yang masih harus dipenuhi (*Accrual payable)* adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka

waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya upah, bunga,sewa, pensiun, pajak harta milik dan lain-lain).

e. Hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo (*Maturing longterm debt)* adalah sebagian atau seluruh utang jangka panjang yang menjadi utang jangka pendek karena sudah waktunya

untuk dilunasi.

2) Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang harus dipenuhi dalam jangka waktu melebihi satu tahun. Yang termasuk hutang jangka panjang ialah:

a. Hutang hipotek (*Mortgage note payable)* adalah surat tanda berutang dengan jangka waktu pembayaran yang melebihi satu tahun, di mana pembayarannya dijamin dengan aktiva tertentu misalnya bangunan, tanah, atau perabot.

b. Hutang obligasi (*Bonds payable*) adalah surat tanda berutang yang dikeluarkan di bawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada tanggal jatuh temponya dan membayar bunganya secara teratut pada setiap interval waktu tertentu yang telah disepakati.

c. Wesel bayar jangka panjang (*Notes payable- long term*) adalah wesel bayar dimana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun atau melebihi jangka waktu operasi normal.

2.1.2 Kepemilikan Intitusional

Kepemilikan institusional menunjukkan prosentase saham yang dimilik oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh blockholder, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5% tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (agrawal dan knouber 1996). Pengukuran variabel kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan oleh blockholder dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (ismiyanti dan hanafi 2003). Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi dari keseluruhan saham perusahaan yang beredar (Chen & Steiner 1999) dalam Melinda (2008) .

2.1.2.1 Pengertian Kepemilikan Institusional

Menurut Wahidahwati (2002), variabel ini diberi simbol (INST) yaitu proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam %. Variabel ini menggambarkan tingkat kepemilikan saham oleh institusional dalam suatu perusahaan. Penemuan ini juga menunjukkan bahwa para *institutional ownership* pada industri manufaktur di BEI sadar bahwa keberadaan mereka dapat memonitor perilaku manajer perusahaan secara efektif, sehingga pihak manajemen akan bekerja untuk kepentingan para pemegang saham (Wahidahwati, 2002). Lalu Kepemilikan Intitusional (INST) pun menunjukkan presentase saham yang dimiliki oleh pihak institusi dan kepemilikan oleh blockholder .

Lalu sama hal nya juga menurut (madupi 2005) yang mengatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki institusional pada akhir tahun yang diukur dalam persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dalam suatu perusahaan. Kepemilikan institusional dirumuskan

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

(Madupi 2005).

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006) dalam Winanda (2009). Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Penmgawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Semakin besar kepemilikan institusi keuangan maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi keuangan tersebut untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat. Pengaruh investor institusional terhadap manajemen perusahaan dapat menjadi

sangat penting serta dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham Solomon (2004) dalam Sabrina (2010). Hal ini disebabkan karena jika tingkat kepemilikan manajeral tinggi, dapat berdampak buruk terhadap perusahaan karena menimbulkan masalah pertahanan, yang berarti jika kepemilikan manajerial tinggi, para manajer memiliki memiliki posisi yang kuat untuk melakukan suatu kontrol terhadap perusahaan dan pihak pemegang saham eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan para manajer tersebut.

2.1.2.2 Macam-macam struktur Kepemilikan

Para peneliti berpendapat bahwa struktur kepemilikan perusahaan memiliki pengaruh terhadap perusahaan. Tujuan perusahaan sangat ditentukan oleh struktur kepemilikan, motivasi pemilik dan kreditur corporate governance dalam proses insentif yang membentuk motivasi manajer. Pemilik akan berusaha membuat berbagai strategi untuk mencapai tujuan perusahaan, setelah strategi ditentukan maka langkah selanjutnya akan mengimplementasi strategi dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan. Kesemua tahapan tersebut tidak terlepas dari peran pemilik dapat dikatakan bahwa peran pemilik sangat penting dalam menentukan keberlangsungan perusahaan. Dalam hal ini struktur kepemilikan dibedakan menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional :

A. Kepemilikan Manajerial

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut

sebagai kepemilikan manajerial (managerial ownership). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai persentase saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan pada akhir tahun untuk masing-masing periode pengamatan.

Masalah teknis tidak akan timbul jika kepemilikan dan pengelolaan perusahaan tidak dijalankan secara terpisah. Pemilik (pemegang saham) bertujuan untuk memaksimumkan kekayaannya dengan melihat nilai sekarang dari arus kas yang dihasilkan oleh investasi perusahaan sedangkan manajer bertujuan pada peningkatan pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tujuan manajer ini dilandasi oleh dua alasan, yaitu :

1). Pertumbuhan yang meningkat akan memberikan peluang bagi manajer bawah dan menengah untuk dipromosikan. Selain itu, manajer dapat membuktikan diri sebagai karyawan yang produktif sehingga dapat diperoleh penghargaan lebih dari wewenang untuk menentukan pengeluaran (biaya-biaya).

2). Ukuran perusahaan yang semakin besar memberikan keamanan pekerjaan atau mengurangi kemungkinan lay-off dan kompensasi yang semakin besar. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri.

B. **Kepemilikan Institusioanal**

Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional, secara umum, memiliki realsi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti institusional ownership memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan

kemakmuran pemegang saham. Signifikasi institusional ownership sebagai agen pengawas ditekankan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Apabila institusional merasa tidak puas atas kinerja manajerial, maka mereka akan menjual sahamnya ke pasar.

2.1.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan deviden merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (deviden) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). **Deviden** adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham disebut sebagai ***Deviden Payout Ratio.***

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Menurut Brigham dan Houston (2001), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus *dividend payout ratio* adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Deviden Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

(Brigham dan Houston 2001)

Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara dividend per share dan earning per share. Earning per share dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih 2005). Salah satu kebijakan deviden yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi dibagi dalam laba ditahan.

Menurut Agus Sartono (2010:292) terdapat faktor – faktor yang berkaitan dengan Kebijakan Dividen :

1. **Kebutuhan dana Perusahaan** : dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menetukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kasa perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.
2. **Likuiditas** : Likuiditas perusahaan merpukan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna mebiayai invesatasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.
3. **Kemampuan meminjam** : posisi likuiditas perusahaan dapt diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah etablish akan memiliki akses yang lebih baik dipasar modal. Kemampuan

meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. **Keadaan Pemegang saham** : jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampis semua pemegang saham berada dalam golongan high tax dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividend payout yang rendah. Dengan dividend payout yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan invesatsi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.
5. **Stabilitas Dividen** : bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tetentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi dari pada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

2.1.3.2 Macam-macam Kebijakan Dividen

1. **Kebijakan Dividen yang stabil**

   Jumlah dividen per lembar dibayarkan setiap tahun tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. **Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Ditambah Jumlah Ekstra Tertentu**

   Kebijakan ini menentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya apabila keuntungan perusahaan lebih baik akan membayar dividen ekstra.

3. **Kebijakan Dividen Dengan Penetapan Dividen Payout Ratio yang Konstan**

   Kebijakan ini memberi dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya. Dasar yang digunakan sering disebut **Dividen Payout Ratio.**

4. **Kebijakan Dividen yang Fleksibel**

   Besarnya setiap tahun disesuaikan dengan kondisi financial dan kebutuhan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

5. **Kebijakan Stock Dividen**

   Kebijakan yang pembayaran dividennya kepada pemegang saham dalam bentuk saham bukan dalam bentuk uang tunai.

6. **Kebijakan Stock Splits**

   Kebijakan untuk meningkatkan jumlah lembar saham dengan cara pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah lembar yang lebih banyak dengan pengurangan nilai nominal saham yang lebih kecil secara proporsional. Harga saham menjadi lebih murah dengan stock splits.

7. **Kebijakan Reverse Splits**

   Kebijakan untuk jumlah lembar saham dengan cara pengurangan jumlah lembar saham menjadi lembar yang lebih sedikit dengan penambahan harga nominal per lembar secara proporsional.

2.1.4 Penelitian Terdahulu

1. **Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, & Ria Putri (2012)**

Pada penelitian sebelumnya Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, & Ria Putri (2012) berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulannya, yaitu bahwa Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifiakan dan Kebijakan DPR memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan tehnik analisis regresi berganda.

2. **Gany Ibrahim Fenandar & Surya Raharja (2012)**

Pada penelitian sebelumnya Gany Ibrahim Fenandar & Surya Raharja (2012) berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulannya, yaitu bahwa Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki dampak signifikan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

3. **Rizka Putri Indah Ningrum & Ratih Handayani (2009)**

Pada penelitian sebelumnya Rizka Putri Indah Ningrum & Ratih Handayani (2009) berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulannya, yaitu bahwa kepemilikan manajerial, dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan uji hipotesis.

4. **Indra E. Tjeleni (2013)**

Pada penelitian sebelumnya Indra E. Tjeleni (2013) berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulannya, yaitu bahwa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Teknik analisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah salah satunya analisis regresi berganda.

5. **Sisca Christianty Dewi (2008)**

Pada penelitian sebelumnya Sisca Christianty Dewi (2008) berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulannya, yaitu bahwa perusahaan dengan kpemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. Teknik analisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji asumsi klasik dan uji kualitas data.

6. **Ki C. Han, Suk Hun Lee and David Y. Suk (1999)**

Dalam Jurnal Journal Of Financial And Strategic Decisions : *Institutional Shareholders And Dividends* Dengan Hasil Bahwa Berdasarkan hipotesis lembaga-biaya berbasis, dividen diperkirakan akan negatif terkait dengan kepemilikan institusional dan pemegang saham institusional lebih memilih dividen atas keuntungan modal .

7. **Islam Azzam (2010)**

Dalam Jurnal International Journal Of Business : *The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt* dengan hasil bahwa berdasarkan dalam memeriksa efek dari kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen , ditemukannya bahwa kepemilikan baik manajemen puncak, kepemilikan pribadi, maupun perusahaan swasta berpengaruh negatif terhadap rasio payout sebagai lembaga-lembaga ini mengalihkan sumber daya untuk keuntungan mereka sendiri . Pada saat yang sama , konsentrasi kepemilikan oleh tiga terbesar pemilik swasta meningkatkan rasio payout karena mereka lebih suka menerima dividen dalambentuk yang saham yang besar .

8. **Mr.MANJUNATHA.K (2013)**

Dalam jurnal Global Journal Of Commerce & Management Perpspective :

Impact Of Debt-Equity And Dividend Payout Ratio On The Value Of The Firm Dari sampel yang diteliti hanya tiga perusahaan yang cocok untuk merumuskan hubungan antara dividen payout dan return on equity dan dari sampel yang diteliti perusahaan perangkat lunak menunjukkan penyimpangan dari orang lain dengan memiliki setidaknya Debt Equity beberapa waktu bahkan 0 selama lebih dari 5

tahun dan paling Rasio Pembayaran Dividen dan tetap mempertahankan tingkat pengembalian harga saham .

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan	Persamaan
Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, & Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode	Kebijakan Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifiakan dan Kebijakan DPR memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang
Gany Ibrahim Fenandar & Surya Raharja (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki dampak signifikan	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti Kebijakan Dividen

Rizka Putri Indah Ningrum & Ratih Handayani (2009)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free cash flow, Profitabilitas, terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	bahwa kepemilikan manajerial, dividen, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama- sama meneliti Dividen dan Kebijakan Hutang
Indra E. Tjeleni (2013)	Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti intitusional dan kebijakan hutang
Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakn Hutang Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	bahwa perusahaan dengan kpemilikan saham oleh manajerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti tentang Kepemilikan Insitusional, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen

Ki C. Han, Suk Hun Lee and David Y. Suk (1999)	*Institutional Shareholders And Dividends*	dividen diperkirakan akan negatif terkait dengan kepemilikan institusional dan pemegang saham institusional lebih memilih dividen atas keuntungan modal	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti institusional dan dividen
Islam Azzam (2010)	The Impact of Institutional Ownership and Dividend Policy on Stock Returns and Volatility: Evidence from Egypt	kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap rasio payout sebagai lembaga-lembaga ini mengalihkan sumber daya untuk keuntungan mereka sendiri	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti kepemilikan institusioanal dan kebijakan dividen
Mr.MANJUNATHA.K (2013)	Impact Of Debt-Equity And Dividend Payout Ratio On The Value Of The Firm	dari sampel yang diteliti perusahaan perangkat lunak menunjukkan penyimpangan dari orang lain dengan memiliki setidaknya Debt Equity beberapa waktu bahkan 0 selama lebih dari 5 tahun dan paling Rasio Pembayaran Dividen dan tetap mempertahankan tingkat pengembalian harga saham .	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Sama-sama meneliti hutang dan dividen

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang, Kieso et al (2006) dalam Ratih Fitria Sari. Total utang mencakup, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Kreditur lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditur dalam peristiwa likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan.*proxy* dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

Hutang Menurut Djarwanto (2004:34) merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain untuk membayar sejumlah uang atau menyerahkan barang atau jasa pada tanggal tertentu. Hutang juga merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Kepemilikan institusional menunjukkan prosentase saham yang dimilik oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh blockholder, yaitu kepemilikan individu atau atas nama perorangan di atas 5% tetapi tidak termasuk kedalam golongan kepemilikan insider (agrawal dan knouber 1996). Pengukuran variabel

kepemilikan institusional menggunakan prosentase saham yang diperoleh dari jumlah saham institusional dan kepemilikan oleh blockholder dibagi dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar (ismiyanti dan hanafi 2003).

Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian dan institusi lainnya pada akhir tahun (Shien, et. al 2006) dalam Winanda (2009). Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan adalah kepemilikan institusional. Adanya kepemilikan institusional di suatu perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan agar lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen. Penmgawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan.

Kebijakan deviden merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (deviden) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). **Deviden** adalah pendapatan bagi pemegang saham yang dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham disebut sebagai ***Deviden Payout Ratio.***

Menurut Brighamdan Houston (2001) kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk di investasikan kembali dalam perusahaan, rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk

kas. Kebijakan dividen dapat diperoleh dengan membandingkan antara dividend per share dan earning per share. Earning per share dapat diperoleh dengan pengurangan laba bersih dengan dividen dibagikan kepada pemilik saham preferen lalu dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Nuringsih 2005). Salah satu kebijakan deviden yang harus diambil oleh manajemen adalah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk deviden dan sebagian lagi dibagi dalam laba ditahan.

Menurut ismiyanti dan hanfi (2003) pada tahun 1999 crutchley et. Al menyatakan bahawa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan dan mengurangi kos keagenan, maka pembagian dividen pun cenderung rendah.

Lalu juga menurut ismiyanti dan hanafi (2003) pada tahun 1992 jensen et al menyebutkan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakn dividen karena penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen yang mana sebagian besar keuntungan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang, sebalikanya pada tingkat hutang yang rendah perusahaan membagikan dividen yang tinggi sehingga sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham.

2.2.1 Hubungan Kebijakan Hutang (X1) Dengan Kebijakan Dividen (Y)

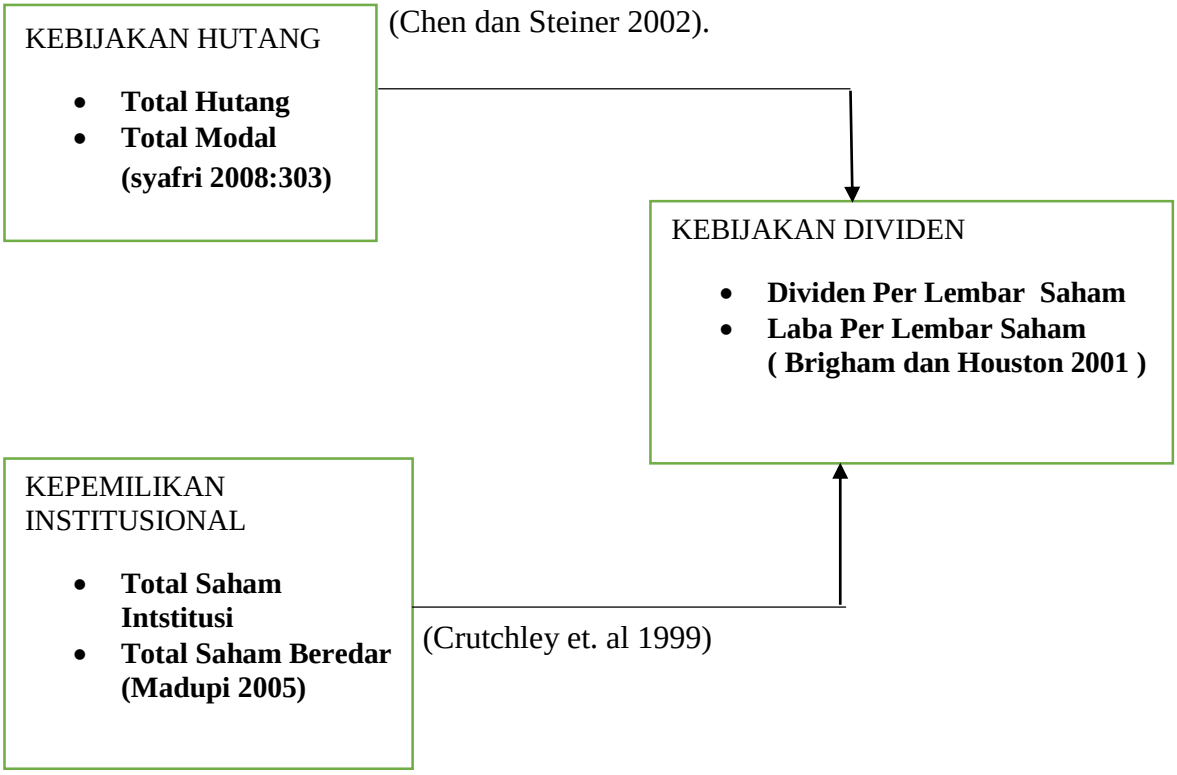
Hasil studi oleh Chen dan Steiner (1999), Ismiyanti dan Hanafi (2003), serta Jensen et al. (1992) Perusahaan dengan kebijakan utang tinggi (leverage) akan berusaha mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi utang. Karenanya,

untuk membiayai investasi digunakan dana internal, yang mengakibatkan pembagian deviden menjadi kecil (Mahadwartha, dan Hartono 2002).

2.2.2 Hubungan Kepemilikan Institusional (X2) Dengan Kebijakan Dividen (Y)

Crutchley et. al (1999) yang didukung oleh Putri dan Nasir (2006) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif (-) terhadap kebijakan dividen karena semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi kos keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.

Penjelasan diatas dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Pengertian hipotesis menurut (Umi Narimawati, 2007:59) adalah sebagai berikut :

"Jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris melalui suatu analisis (berdasarkan data di lapangan)."

Hipotesis itu sendiri merupakan dugaan, asumsi atau kesimpulan sementara yang diajukan oleh seorang peneliti terkait dengan permasalahan yang dikaji. Sedangkan pengertian hipotesis secara umum yaitu jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris melalui suatu analisis (berdasarkan data di lapangan) dan kesimpulannya bersifat sementara.

Hipotesis atau dugaan sementara yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

" Bahwa Kebijakan Hutang (DER) dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh secara parsial pada perusahaan sektor semen yang tergabung di BEI "