

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*)

Signal merupakan suatu hal yang dilakukan manajemen perusahaan bertujuan untuk memberikan petunjuk kepada pemegang saham bagaimana manajemen yang bertugas mengelola perusahaan tersebut memandang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Manajer memiliki kewajiban dalam memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab manajer dalam mengelola perusahaan yaitu dengan memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal (Wicaksana, 2012).

Informasi yang diberikan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya tersebut berupa suatu kondisi di dalam perusahaan. Seperti halnya laporan keuangan didalam perusahaan, laporan yang telah dilakukan oleh pihak manajemen setiap tahunnya serta suatu promosi yang dilakukan perusahaan untuk memperlihatkan kepada pihak luar (investor, kreditur dll) yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai yang tinggi dan lebih baik dari pada perusahaan lain, hal ini dapat menarik investor untuk menginvestasikan sahamnya kedalam perusahaan.

Menurut teori MM dalam Brigham dan Houston, (2006) berpendapat bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi daripada yang diharapkan adalah suatu “sinyal” kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba masa depan yang baik. Sebaliknya pengurangan dividen atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk dimasa depan. Dalam hal ini maka dapat menunjukkan bahwa didalam pengumuman dividen terdapat kandungan informasi atau isyarat yang positif bagi para investor. Terjadinya perubahan harga saham dapat dipengaruhi dari akibat terjadinya kenaikan atau penurunan dividen di dalam perusahaan. Apabila dividen mengalami kenaikan maka harga saham akan mengalami kenaikan, dan sebaliknya harga saham akan terjadi penurunan dikarenakan adanya dividen rendah yang dibagikan kepada pemegang saham.

Manajer memiliki banyak informasi dibandingkan dengan investor, karena manajer yang mengelola perusahaan mengetahui banyak informasi mengenai arus kas di dalam perusahaan. Pengumuman dividen dapat mengakibatkan pasar akan bereaksi positif dan negatif. Pasar akan bereaksi positif apabila terjadi kenaikan dividen yang tinggi, karena informasi yang terdapat dalam pengumuman dividen tersebut dapat memberikan respon pasar yang baik sehingga akan memiliki harapan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Dengan tingginya dividen maka dapat menimbulkan isyarat yang jelas kepada pasar bahwa prospek perusahaan telah mengalami kemajuan. Namun sebaliknya apabila terjadi penurunan dividen, pasar akan bereaksi negatif karena informasi yang terkandung dalam perusahaan tersebut tidak memiliki respon pasar yang baik sehingga hilangnya harapan untuk memperoleh laba tinggi di masa

mendatang, hal ini akan berpengaruh terhadap perkembangan perusahaan di masa mendatang. Dalam hal ini maka manajer perusahaan dapat dikatakan tidak dapat mengelola laba secara maksimal bagi kepentingan pemegang saham dalam jangka panjang.

Pembagian dividen yang tinggi dapat dikatakan sebagai sinyal yang positif dan sinyal yang negatif. Apabila dalam jangka waktu panjang perusahaan membagikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham maka hal ini menunjukkan sinyal yang positif kepada investor bahwa keadaan keuangan di dalam perusahaan terkendali sehingga investor yakin bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik yang dapat meningkatkan kesejahteraannya. Apabila mengalami penurunan dividen maka perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang buruk kepada investor bahwa keadaan keuangan di dalam perusahaan tidak dapat terkendali. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang akan membagikan dividennya kepada pemegang saham harus disesuaikan dari laba bersih yang diperoleh perusahaan.

Menurut Aljannah (2010) peningkatan dividen dapat pula menjadi sinyal negatif bagi investor. Perusahaan yang meningkatkan pembayaran dividen dapat dianggap sebagai perusahaan yang sudah tidak berprospek di masa mendatang. Karena dividen pada dasarnya adalah sisa dana yang dibagikan karena kebutuhan reinvestasi sudah terpenuhi, maka dividen yang tinggi dapat mengandung arti tidak adanya investasi yang prospektif di masa mendatang.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan agensi terjadi karena adanya suatu perjanjian atau kontrak yang dilakukan oleh *principal* dan *agen*. *Principal* memberikan suatu pekerjaan kepada manajer untuk dapat mengambil suatu keputusan yang terbaik bagi *principal*. Namun *agen* harus dapat mempertanggungjawabkan atas keputusan yang telah diambil. Seringkali tujuan pemegang saham berbeda dengan tujuan manajer, tetapi jika *principal* dan *agen* memiliki tujuan yang sama untuk memaksimalkan *utilitas* maka *agen* akan melakukan tindakan yang sesuai dengan yang diinginkan oleh kepentingan *principal*, (Hendriksen, 2000 dalam Tiarini, 2011).

(Jensen dan Meckling, 1976 dalam Mulyono, 2009) mengemukakan teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik di antara keduanya. Hal tersebut terjadi karena manajer seringkali mengutamakan kepentingan pribadi. Pemegang saham tidak menyukai kepentingan manajer, karena hal tersebut dapat menambah biaya bagi perusahaan sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima. Pemegang saham lebih menginginkan biaya tersebut dibiayai oleh hutang yang berisiko tinggi, sedangkan manajer lebih cenderung menginginkan biaya tersebut dibiayai dari sumber dana internal yang ada di dalam perusahaan, karena sumber dana internal hanya memiliki risiko yang lebih rendah dari pada sumber dana eksternal. Dengan adanya perbedaan dua kepentingan tersebut maka akan menimbulkan masalah antara pemegang saham dengan manajer. Mulyono (2009) berpendapat bahwa konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme

pengawasan (*monitoring*) yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut, maka dengan adanya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu kos yang disebut *agency cost*.

Wicaksana (2012) Beberapa Faktor Yang Menyebabkan Timbulnya Masalah

Keagenan :

1. *Moral Hazard*

Hal ini umumnya terjadi pada perusahaan-perusahaan besar, di mana manajer cenderung akan memanfaatkan insentif yang sesuai dengan kepentingannya atau berdasarkan keahliannya untuk bayaran yang diterima dari perusahaan dan kemungkinan hal tersebut tidak masuk dalam kontrak.

2. Jumlah laba yang ditahan

Masalah ini berkisar pada kecenderungan untuk melakukan investasi yang berlebihan oleh pihak manajemen (*agen*) melalui peningkatan dana pertumbuhan dengan tujuan untuk memperbesar kekuasaan, *prestise*, atau memperbesar kemampuan untuk mendominasi dewan komisaris, maupun penghargaan bagi dirinya sendiri, namun dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang sahamnya (*principal*).

3. Horizon waktu

konflik ini muncul sebagai akibat dari kondisi arus kas, di mana *principal* lebih menekankan pada arus kas untuk masa depan yang kondisinya belum pasti, sedangkan manajemen cenderung menekankan pada hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

4. Penghindaran resiko manajerial

Masalah ini timbul karena adanya batasan diversifikasi *portfolio* yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas kinerja yang dicapainya, sehingga manajer akan meminimalkan resiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan resikonya.

Masalah yang sering terjadi di dalam perusahaan yaitu antara pemegang saham dengan manajer. Konflik ini terjadi karena pemegang saham lebih menyukai resiko yang tinggi yaitu menggunakan sumber dana eksternal untuk melakukan kegiatan operasional di dalam perusahaan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi, sebaliknya manajer lebih menyukai resiko yang rendah dibandingkan resiko yang tinggi, karena resiko lebih rendah kemungkinan tidak akan mengalami kebangkrutan dalam perusahaan dan juga dapat melindungi posisinya. Dengan adanya masalah keagenan maka ada alternatif untuk dapat mengurangi konflik kepentingan dan biaya keagenan atau *agency cost* tersebut yaitu :

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (Jansen dan Meckling, 1976 dalam Sari, 2010), analisisnya menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham yang dikontrol oleh manajer dapat mempengaruhi kebijakan-kebijakan perusahaan. Selain itu, kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah.

2. Menaikan dividen (Rozeff, 1982 dalam Sunarto, 2004), pembayaran dividen yang lebih besar akan meningkatkan kemungkinan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Penambahan modal dari pemodal eksternal baik melalui *Initial Public Offering* (IPO) ataupun *right issue* akan meningkatkan *monitoring* atau pengawasan dari pihak-pihak yang terkait dengan pasar modal seperti Bapepam, penjamin emisi dan investor. *Monitoring* ini mendorong manajer untuk bekerja lebih baik sehingga lebih mendekati kepentingan pemegang saham.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang (Sari, 2010), penurunan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen. Di samping utang akan menurunkan *axcess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga akan menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.1.3 Pasar Modal

Pasar modal sama seperti pasar pada umumnya yaitu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dengan risiko apakah akan mengalami keuntungan atau kerugian. Sehingga dengan adanya pasar modal maka perusahaan akan meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual surat berharga seperti menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan dijual dipasar primer (*primary market*) Sedangkan surat berharga yang sudah beredar diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan begitu perusahaan dapat memperoleh dana yang besar untuk menjalankan

kegiatan investasinya. Pasar modal merupakan instrumen keuangan yang jatuh temponya lebih dari satu tahun diperjualbelikan. Instrumen keuangan yang paling populer di pasar modal yaitu saham, obligasi, dan reksa dana. Menurut Anoraga dan Pakarti (2001;54) yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua surat berharga yang diperdagangkan di bursa.

Pengertian pasar modal dalam undang-undang no.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan prosesi yang berkaitan dengan efek. Menurut (Sarida, 1991 dalam Anoraga dan Pakarti, 2001) pentingnya pasar modal sebagai sumber pembelanjaan perusahaan yang berasal dari sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan ditahan dan sumber dana eksternal yaitu dana dari kreditur.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Dividen

Menurut Stice *et.al* (2009:138) dividen adalah pembagian kepada pemegang saham dari suatu perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dilakukan perusahaan dalam menentukan seberapa besar keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya yang akan dibagikan kepada pemegang saham karena telah ikut

serta melakukan investasi di dalam perusahaan yaitu berupa dividen atau laba ditahan guna investasi perusahaan di masa mendatang. Apabila perusahaan melakukan pembagian dividen yang tinggi dapat menyebabkan saldo laba dalam perusahaan akan berkurang. Di lain pihak perusahaan juga sangat memerlukan sumber dana internal yang diperoleh dari laba ditahan untuk melakukan kegiatan operasionalnya di masa mendatang. Maka dari itu sebelum melakukan pembagian dividen, para pemegang saham akan melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Rapat ini dilakukan agar nantinya tidak akan terjadi konflik dalam pembagian dividen di dalam perusahaan dan dapat menyeimbangkan antara dua kepentingan tersebut. Apabila kestabilan dividen kas tidak dapat dipertahankan oleh perusahaan, maka perusahaan akan mengalami perubahan kebijakan dividen. Perubahan tersebut tergantung RUPS dalam mempertimbangkan kondisi perusahaan itu sendiri.

2.1.4.2 Bentuk-bentuk dividen

Menurut Baridwan (2004:431-433) ada beberapa bentuk-bentuk dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yaitu:

1. Dividen kas

Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah dalam bentuk kas. Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen aktiva selain kas (*property dividend*)

Kadang-kadang dividen dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Aktiva yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau aktiva-aktiva lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterima sebesar harga pasar aktiva tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan *property dividend* akan mencatat dividen sebesar nilai buku aktiva yang dibagikan.

3. Dividen utang/*Scrip dividends*

Dividen utang/*Scrip dividends* timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu perusahaan akan mengeluarkan *Scrip dividends* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4. Dividen saham

Dividen saham adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk saham bukan dalam bentuk uang tunai, tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimiliki, sehingga jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan dapat bertambah banyak.

5. Dividen likuidasi

Yang dimaksud dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deplesi yang diperhitungkan untuk periode tersebut. Apabila perusahaan membagi dividen likuidasi, maka para pemegang saham harus diberitahu

mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal, sehingga para pemegang saham bisa mengurangi rekening investasinya.

2.1.4.3 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:390-393) ada beberapa jenis-jenis kebijakan dividen yaitu :

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Kebijakan dividen yang didasarkan dengan presentase tertentu dari pendapatan. Masalah dalam kebijakan dividen ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah atau tidak ada. Karena dividen merupakan indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

2. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan mamakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam presentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah Ekstra

Kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen, yang disebut dividen ekstra.

2.1.4.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (1997:127-130) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi manajemen perusahaan dalam menetapkan suatu kebijakan dividen yaitu:

1. Kebutuhan pelunasan hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.

2. Pembatasan dalam perjanjian hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Larangan yang dibuat untuk melindungi kedudukan pemberi pinjaman biasanya menyatakan bahwa:

- Dividen pada masa yang akan datang hanya dapat dibayar dari laba yang diperoleh sesudah penandatanganan perjanjian hutang (jadi, dividen tidak dapat dibayar dari laba ditahan tahun-tahun lalu)
- Dividen tidak dapat dibayarkan apabila modal kerja bersih (aktiva lancar dikurangi kewajiban lancar) berada di bawah suatu jumlah yang telah ditentukan. Demikian pula, perjanjian saham preferen biasanya mengatakan bahwa dividen tunai saham biasa tidak dapat dibayarkan kecuali semua dividen saham preferen sudah dibayar.

3. Tingkat ekspansi aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya.

4. Akses kepasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas, akan mempunyai akses yang mudah kepasar modal dan mempunyai bentuk lain dari pendanaan. Sedangkan perubahan yang baru, kecil dan bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

5. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Misalnya, suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk menempatkan pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi pemegang saham suatu perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

Penelitian Tiarini (2011) meneliti tentang pengaruh *insider ownership*, *market risk*, *return on investment* dan *size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2008.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada tiga variabel independen dari empat variabel yang diuji yang berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen yaitu *market risk*, *return on investment (ROI)* dan *size*, sedangkan variabel *insider ownership* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Nuringsih (2005) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, ROA, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan

manufaktur. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen, karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *manajerial ownership* menyebabkan aset tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga akan menginginkan dividen yang besar. Variabel positif juga ditunjukkan pada ukuran perusahaan. Sedangkan utang dan ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Mulyono (2009) menguji pengaruh *insider ownership*, *debt to equity ratio*, *investment opportunity set* dan *size* perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2005-2007. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tiga dari empat variabel menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yaitu *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *size* perusahaan sedangkan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

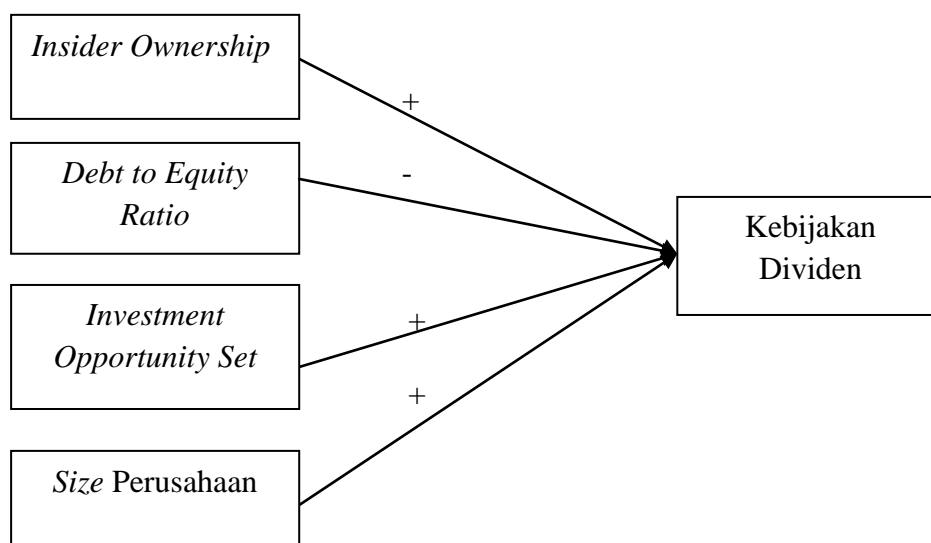
Penelitian Wicaksana (2012) meneliti tentang pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2005-2009 dan menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *DPR*. Pada variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *DPR*. Sedangkan pada variabel *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *DPR*.

Penelitian Sari (2010) menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, profitabilitas, *Size* perusahaan, dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitiannya yaitu kepemilikan manajerial dan *Size* perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Pada variabel

kebijakan hutang hasilnya berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan profitabilitas dan kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

2.3 Model Penelitian

Adapun rerangka dalam penelitian ini adalah :



Gambar 1

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 *Insider Ownership*

Insider ownership adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur, dan komisaris) Andriyani (2008). Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki hak yang sama dengan pemegang saham, karena manejer itu sendiri memiliki proporsi saham di dalam perusahaan. Sehingga ketika dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) manajer akan lebih cenderung berkeinginan untuk memperoleh dividen yang tinggi.

Menurut hasil penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, hal ini karena semakin besar keterlibatan manajer dalam *managerial ownership* maka kekayaan manajer yang dimiliki tidak terdiversifikasi secara optimal sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin tinggi. Selain itu struktur kepemilikan saham di Indonesia relatif terkonsentrasi atau dikuasai oleh keluarga sehingga akan lebih cenderung membagikan dividen yang tinggi. Sebaliknya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki diversifikasi optimal sehingga cenderung membagikan dividen yang rendah atau lebih menyukai *retained earning*. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis pertama:

H₁ : *Insider Ownership* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.2 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi seluruh kewajibannya. Semakin tinggi tingkat hutang maka akan memperburuk kondisi perusahaan, karena perusahaan yang memiliki proporsi hutang yang tinggi akan memiliki kewajiban yang tinggi pula untuk melunasi hutang-hutangnya kepada pihak eksternal. Hal ini akan berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan karena perusahaan melakukan pembayaran hutang kepada pihak eksternal diperoleh dari hasil laba yang ditahan di dalam perusahaan yang mengakibatkan semakin rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Debt to equity ratio menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Jensen *et al.*, 1992 dalam Wicaksana, 2012). Penelitian (Prihantoro, 2003 dalam Yudha, 2011) menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER, secara parsial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap DPR. Karena semakin tinggi tingkat DER berarti semakin tinggi pula komposisi hutang, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis kedua:

H₂ : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.4.3 *Investment Opportunity Set*

Munculnya istilah *investment opportunity set* dikemukakan oleh (Myers, 1977 dalam Andriyani, 2008), *IOS* merupakan satu kombinasi antara aktiva riil (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan dengan *net present value* positif. Menurut (Gaver dan Gaver, 1993 dalam Andriyani, 2008), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek 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 diobservasi (*unobservable*).

Perusahaan yang memiliki *IOS* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki profit yang maksimal. Dengan profit yang maksimal perusahaan

dapat membagikan dividen kepada pemegang saham dan dapat melakukan investasi di dalam perusahaan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Sehingga semakin tinggi *IOS* maka peluang untuk pertumbuhan perusahaan akan semakin besar. Hasil penelitian (P.A. Mahadwatha dan Jogiyanto Hartono, 2002 dalam Sunarto, 2004) berargumentasi bahwa pengaruh positif dan signifikannya *IOS* terhadap *DPR* menunjukkan bahwa *free cash flow hypothesis* lebih berlaku dan tidak mendukung *signalling hypothesis*. *free cash flow hypothesis* berargumentasi bahwa *growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian besar *retained earning* digunakan untuk investasi. Pengukuran dividen yang hanya menggunakan proporsi dividen dari pihak pemegang saham *outsider* mampu mendukung hipotesis bahwa dalam situasi terdapat *managerial ownership* maka *free cash flow hypothesis* mampu menjelaskan fenomena kebijakan dividen Sunarto (2004).

H₃ : *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.4 Size Perusahaan

Dalam suatu perusahaan, ukuran perusahaan dapat menentukan apakah perusahaan tersebut berkembang baik atau tidak. Perusahaan yang baik dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki profit yang tinggi dan memiliki aset perusahaan yang lebih besar. Sehingga perusahaan tersebut dapat membagikan keuntungannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dengan ukuran perusahaan yang tinggi maka para pihak investor akan yakin

bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang menjanjikan untuknya, sehingga dapat meningkatkan kesejahteraannya.

Menurut Tiarini (2011) ukuran perusahaan dapat menentukan bahwa perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah masuk ke pasar modal, dan begitu pula sebaliknya. Penelitian Nuringsih (2005) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak signifikan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasinya di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru. Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan hipotesis kelima:

H₄ : *Size* perusahaan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)