



## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS



Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

#### A. Landasan Teori

##### 1. Teori Keagenan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Teori keagenan dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori ini muncul ketika ada hubungan antara manager dan pemegang saham yang digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal.

*Principals* adalah pihak yang memberikan perintah kepada agen untuk bertindak atas nama *principal*, sedangkan agen adalah pihak yang diberi kepercayaan oleh *principal* untuk menjalankan kegiatan perusahaan. Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah tersebut disebut *agency conflict*. Pada saat itu manager cenderung mengutamakan kepentingan pribadi dan tidak berdasarkan pada tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dalam memilih dan mengambil kebijakan akuntansi yang sesuai dengan kepentingan agen, meskipun seringkali kebijakan tersebut bukan yang terbaik bagi *principal*.

Manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham, tetapi ternyata sering muncul konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena adanya perbedaan kepentingan antara manager dan



pemegang saham. Perbedaan kepentingan ini muncul karena keduanya ingin memaksimalkan keuntungannya sendiri.

Eisenhardt (1989) menerangkan ada tiga asumsi sifat dasar manusia yang dapat digunakan untuk menjelaskan *agency theory*, yaitu: 1. Pada umumnya manusia mementingkan dirinya sendiri, 2. Daya pikir manusia memiliki keterbatasan terkait dengan persepsi masa depan, 3. Manusia selalu berusaha untuk menghindari risiko.

Berdasarkan ketiga asumsi tersebut, kita dapat diketahui bahwa manajer sebagai seorang manusia kemungkinan besar akan melakukan tindakan-tindakan yang sifatnya oportunistik, yaitu cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya. Sedangkan pemegang saham akan cenderung tertarik pada hasil keuangan yang terus mengalami pertumbuhan atau investasi mereka dalam perusahaan memberikan hasil yang baik.

Menurut Bathala, Moon, dan Rao .(1994), untuk mengurangi konflik antara manajer dan para pemegang saham dapat dilakukan dengan cara:

1. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer (*insider ownership*),

Ketika menaikkan kepemilikan saham oleh manajer, manajer merasa bahwa ia adalah pemilik sebagian kecil perusahaan dan memiliki kewajiban untuk memajukan perusahaan dan tidak akan melakukan hal oportunistik yang dapat merugikan perusahaan, karena jika perusahaan rugi otomatis manajemen juga akan rugi. Maka dari itu dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer dapat mengurangi sifat oportunistik manajer dan masalah keagenanpun akan berkurang.



2. Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih perusahaan,

Kebijakan dividen adalah menentukan berapa proporsi atau rasio dari laba bersih perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen. Proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan pihak investasi, tetapi pada pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial*, karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. Mengikatkan sumber pendanaan melalui utang (Kebijakan Hutang),

Jensen (1986) menyatakan bahwa pendanaan melalui hutang dapat menurunkan adanya *agency conflict*. Karena manajemen memiliki kewajiban untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga pinjaman. Oleh karena itu, kelebihan *cash flow* dapat dimanfaatkan untuk pembayaran hutang. Hal ini dapat menekan manajemen perusahaan untuk melakukan tindakan oportunistik dan inefisiensi.

4. Kepemilikan oleh institusi.

Jensen dan Meckling (1976) sebagaimana dikutip dari Faisal (2005:1) mengemukakan bahwa *Agency problem* bisa dikurangi bila manajer mempunyai kepemilikan saham dalam perusahaan. kepemilikan saham oleh manajer diperlukan oleh perusahaan karena segala keputusan yang diambil oleh manajer bukan hanya

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menjadi tanggung jawab pemilik perusahaan saja tetapi manajer juga. Oleh karena itu, dengan adanya kepemilikan manajerial atau *insider ownership* maka resiko dan keputusan merupakan tanggung jawab bersama bukan pemilik perusahaan saja atau manajer saja tetapi manajer dan pemilik perusahaan.

Dari pendapat-pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa masalah keagenan akan muncul pada saat pemilik perusahaan atau principal mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada agen atau manajer karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dengan agen atau manajer, di mana setiap individu bertindak untuk kepentingan mereka sendiri dan cara untuk mengatasi masalah keagenan ini adalah dengan memberikan kepemilikan saham kepada manajer atau agen yang kita sebut dengan kepemilikan manajerial (*Managerial Ownership*) atau *insider ownership*.

## 2. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan merupakan bentuk komitmen dari pemegang saham untuk mendelegasikan pengendalian dengan tingkat tertentu kepada para manajer. Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel – variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh hutang dan ekuitas saja tapi juga ditentukan oleh presentase kepemilikan saham oleh manajemen dan institusi.

Menurut Sugiarto (2009 : 59) struktur kepemilikan adalah : “Struktur kepemilikan adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor. Atau dengan kata lain struktur kepemilikan saham adalah proporsi kepemilikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



institusional dan kepemilikan manajemen dalam kepemilikan saham perusahaan. Dalam menjalankan kegiatannya suatu perusahaan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh pemegang saham (*principals*).”

Sedangkan menurut I Made Sudana (2011 : 11) menyatakan struktur kepemilikan adalah : “Struktur kepemilikan merupakan pemisahan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan. Pemilik atau pemegang saham adalah pihak yang menyertakan modal kedalam perusahaan, sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan, dengan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik”. Struktur Kepemilikan terbagi kedalam beberapa jenis. Adapun jenis-jenis struktur kepemilikan menurut Jensen dan Meckling (1976) dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik.

#### 1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain. Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang terbentuk institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif.

Menurut Nabela (2012 : 2) definisi kepemilikan institusional adalah : “merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



presentase” Jadi dengan kata lain kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan atau perusahaan lain yang diukur dengan presentase yang dihitung pada akhir tahun.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan.

Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Indonesia 1995 dalam Iryanto (2011) bahwa individu atau kelembagaan yang memiliki saham lebih dari 20% memiliki hak *voting (voting right)* terhadap perusahaan yang disebut sebagai pemegang saham pengendali. Pemegang saham tersebut mempunyai insentif melakukan monitoring terhadap perilaku oportunistik manajer.

## 2. Kepemilikan manajerial

Kepemilikan Manajerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil manajer yang menanggung risiko apabila terjadi kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Menurut Jensen (1986) menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada suatu perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Menurut Faisal (2011) kepemilikan manajerial adalah “Tingkat kepemilikan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, siukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam %”.

Kepemilikan Publik merupakan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak luar (*Outsider Ownership*). Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan maka di perlukan pendanaan yang diperoleh baik melalui pendanaan internal maupun pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal diperoleh dari saham masyarakat (public).

### 3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing (Sartono, 2001 dalam Setiawati, 2012).

Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham. Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan (Setiawati, 2012). Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) yaitu perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *Earning Per Share* (EPS).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007).

Bentuk-bentuk dividen yang dibagikan perusahaan yaitu :

1. Dividen Tunai

Dividen yang paling umum sering dibagikan dalam bentuk kas. Bagi pimpinan perusahaan yang akan membagikan dividen dalam bentuk ini harus mempertimbangkan ketersediaan kas sebelum membuat pengumuman adanya dividen tunai, apakah jumlah kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Asset Selain Kas (*property dividend*)

Dividen dibagikan dalam bentuk asset selain kas, dividen dalam bentuk ini disebut *property dividend*. Asset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga perusahaan lain yang dimiliki oleh perusahaan, barang dagangan atau *asset* lain. Pemegang saham akan mencatat dividen yang diterimanya ini sebesar harga pasar aset tersebut. Akan tetapi perusahaan yang membagikan *property dividend* akan mencatat dividen ini sebesar nilai buku aset yang dibagikan.





### 3. Dividen Utang (*Scrip Dividend*)

Dividen utang (*Scrip Dividend*) timbul apabila laba tidak dibagi itu saldonya tidak mencukupi untuk pembagian dividen, tetapi saldo kas yang ada tidak cukup. Oleh karena itu, pimpinan perusahaan akan mengeluarkan *Scrip Dividend* yaitu janji tertulis untuk membayar jumlah tertentu diwaktu yang akan datang.

### 4. Dividen Likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang sebagian merupakan pengembalian modal. Dividen likuidasi ini dicatat dengan mendebit rekening pengembalian modal yang dalam neraca laporkan sebagai pengurang modal saham. Apabila perusahaan membagikan dividen likuidasi, pemegang saham harus diberitahu mengenai berapa jumlah pembagian laba dan berapa yang merupakan pengembalian modal.

### 5. Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada pemegang saham, sebanding dengan saham-saham yang dimilikinya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

#### a. Posisi Likuiditas

Perusahaan Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin kuat posisi likuiditas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Suatu perusahaan yang sedang tumbuh secara rendah (perusahaan yang masih mencari keuntungan), mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap dan modal kerja sehingga kemampuannya untuk membayarkan dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

#### b. Kebutuhan Untuk Membayar Hutang

Perusahaan akan memperoleh hutang baru untuk menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus merencanakan terlebih dahulu bagaimana cara untuk membayar kembali hutang tersebut. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan dari sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen.

#### c. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang mapan, dimana



kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan dividen payout ratio yang tinggi.

#### d. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansi dengan dana yang berasal dari intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan kontrol atau pengawasan dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dari utang akan menambah risiko finansialnya. Mempercayakan kepada pembelajaran intern dalam rangka untuk mempertahankan kontrol terhadap perusahaan berarti mengurangi “dividen payout ratio”.

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen :

(Sutrisno, 2001)

##### (1) Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa 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 merupakan 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.

## (3) Kemampuan Meminjam

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 akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam 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 hampir semua pemegang saham berada dalam golongan high tax (pajak yang lebih tinggi) dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividen payout ratio yang rendah. Dengan dividend payou ratiot yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



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 daripada dividend payout ratio yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah positif. Bagi investor pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang membayar dividen tidak stabil.

Pola Pembayaran Dividen Tunai Menurut Sutrisno (2001) ada beberapa pola pembayaran dividen yang digunakan antara lain :

#### 1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Kebijakan ini merupakan pola pembagian dividen perlembar saham yang dibayarkan dalam rupiah yang relatif tetap selama jangka waktu tertentu, meskipun pendapatan/keuntungan perlembar sahamnya berfluktuasi. Dividen yang stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun dan kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut nampak mantap dan permanen, barulah besaran dividen perlembar saham dinaikkan. Dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untuk jangka waktu yang relatif panjang.

#### 2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah minimal plus jumlah ekstra tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen perlembar saham setiap tahunnya. Jika kondisi keuangan perusahaan lebih baik, maka akan membagikan



dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut. Sebaliknya jika kondisi keuangan perusahaan memburuk maka yang dibayarkan hanya sebesar dividen minimal saja. Namun jika dividen ekstra ini dibayarkan terus-menerus kepada investor, maka tujuan pembagian dengan menggunakan pola ini tidak akan tercapai karena investor cenderung akan mengharapkan dividen ekstra ini.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividen payout ratio yang konstan  
Kebijakan ini menggunakan dividen payout ratio sebagai standarnya, sehingga besarnya dividen akan berfluktuasi sesuai dengan laba yang diperoleh perusahaan.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel  
Pola pembayaran ini merupakan pola yang besarnya disesuaikan dengan posisi dan kebijakan finansial perusahaan tiap bulan.

Lukas S.A (1999) dalam Lisa Octaviani (2013) mengemukakan bahwa pada dasarnya, pihak manajemen memiliki 2 (dua) alternative perlakuan terhadap penghasilan bersih sesudah pajak (EAT) perusahaan, yaitu: (a) dibagi kepada pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen, dan (b) diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (retained earnings). Pada umumnya, sebagian EAT (Earning After Tax) dibagi dalam bentuk dividen dan sisanya diinvestasikan kembali. Presentase dividen yang dibagi dari EAT diukur dengan menggunakan perhitungan DPR (Dividen Payout Ratio). Maka dari itu kebijakan dividen diprosikan ke dalam rumus DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh yang didistribusikan kepada pemegang saham.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



#### 4. Kebijakan Hutang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Dalam melakukan pembiayaan maupun investasi, perusahaan dapat menggunakan utang atau modal sendiri. Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Kebijakan hutang juga merupakan salah satu kebijakan pendanaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Pendanaan melalui utang dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi, melakukan pinjaman ke bank, atau dengan cara *leasing*. Perusahaan menggunakan hutang dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aktiva dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang, antara lain:

##### 1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan 13 dana pensiun. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

##### 2. Struktur Aset

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Besarnya aset tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

3. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan.

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Di samping itu, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





Di samping itu, keputusan pendanaan melalui hutang mempunyai batasan sampai seberapa besar dana yang akan dipinjam perusahaan. Biasanya ada standar rasio tertentu untuk menentukan rasio hutang tertentu yang tidak boleh dilampaui. Jika rasio hutang melewati standar ini, maka biaya akan meningkat dengan cepat, dan hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak hutang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi default, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran hutang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar (Pithaloka, 2009).

Hutang sebagai kemungkinan pengorbanan masa depan atas manfaat ekonomi yang muncul dari kewajiban saat ini entitas tertentu untuk mentransfer aktiva atau menyediakan jasa kepada entitas lainnya di masa depan sebagai hasil dari transaksi atau kejadian masa lalu (Kieso et al, 2001).

Menurut Kieso et al (2001), hutang memiliki 3 karakteristik utama yaitu:

1. Merupakan kewajiban saat ini yang memerlukan penyelesaian dengan kemungkinan transfer masa depan atau penggunaan kas, barang, atau jasa.
2. Merupakan kewajiban yang tidak dapat dihindari.
3. Transaksi atau kejadian lainnya yang menciptakan kewajiban itu harus telah terjadi.

Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chairiri, 2007 dalam Pithaloka, 2009). Karena kewajiban melibatkan pengeluaran aktiva atau jasa di masa

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



depan, maka salah satu karakteristik yang paling penting adalah tanggal di mana kewajiban itu harus dibayarkan. Kewajiban yang jatuh tempo saat ini harus diselesaikan secara tepat waktu dan dalam kegiatan bisnis yang biasa jika operasi akan dilanjutkan. Kewajiban dengan tanggal jatuh tempo yang lebih lama bukan merupakan klaim atas sumber daya perusahaan saat ini dan karena itu, berada dalam kategori yang sedikit berbeda.

Menurut Weygant, Kieso, Kimmel dalam buku *Accounting Principles* (2005:154), berdasarkan cara dan jangka waktu pelunasan hutang dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu :

1. Hutang lancar (Hutang Jangka Pendek)

Hutang lancar (hutang jangka pendek) adalah kewajiban yang likuidasinya diperkirakan secara layak memerlukan penggunaan sumber daya yang ada yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar atau penciptaan kewajiban lancar lain (Kieso et al, 2001). Menurut Pithaloka (2009), hutang lancar merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru. Siklus operasi adalah periode waktu yang diperlukan antara akuisisi barang dan jasa yang terlibat dalam proses manufaktur serta realisasi kas akhir yang dihasilkan dari penjualan dan penagihan selanjutnya. Terdapat banyak jenis hutang lancar yang berbeda. Menurut Kieso et al (2001), hutang lancar tersebut meliputi:



- a. Hutang usaha atau dagang yaitu merupakan saldo yang terhutang kepada pihak lain atas barang, perlengkapan atau jasa yang dibeli secara kredit.
- b. Wesel bayar yaitu janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian , pembiayaan, atau transaksi lainnya.
- c. Jatuh tempo berjalan hutang jangka panjang yaitu bagian dari hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam waktu fiskal berikutnya.
- d. Kewajiban jangka pendaek yang diharapkan didanai kembali.
- e. Hutang deviden yaitu jumlah yang terhutang oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai hasil dari otorisasi dewan direksi.
- f. Deposito yang dapat dikembalikan.
- g. Pendapatan diterima di muka.
- h. Hutang pajak penjualan.
- i. Hutang pajak properti.
- j. Hutang pajak penghasilan.
- k. Kewajiban yang berhubungan dengan karyawan yaitu jumlah yang terhutang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi.

**C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 2. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang terdiri dari pengorbana manfaat ekonomi yang sangat mungkin di masa depan akibat kewajiban sekarang yang tidak dibayarkan dalam satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan, mana yang lebih lama (Kieso et al, 2001). Hutang obligasi, wesel bayar jangka panjang, hutang hipotik, kewajiban pensiun, dan kewajiban lease merupakan contoh-contoh hutang jangka panjang. Menurut Pithaloka (2009), hutang jangka panjang merupakan hutang yang jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber- sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah sumber bukan dari kelompok aktiva lancar. Pada umumnya, hutang jangka panjang memiliki berbagai ketentuan atau pembatasan untuk melindungi baik peminjam maupun pemberi pinjaman. Ketentuan dan persyaratan persetujuan lainnya antara peminjam dan pemberi pinjaman dinyatakan dalam indenture obligasi atau perjanjian wesel. *Item-item* yang seringkali indenture atau perjanjian meliputi jumlah yang diotorisasi untuk diterbitkan, suku bunga, tanggal jatuh tempo, provisi penarikan, properti yang digadaikan sebagai jaminan, persyaratan dana pelunasan, modal kerja dan pembatasan dividen, serta pembatasan yang berhubungan dengan asumsi hutang tambahan (Kieso et al, 2001).

Menurut Wijaya (2013) perusahaan yang menggunakan hutang daripada modal sendiri memiliki dua keunggulan, Pertama, mereka mendapatkan keuntungan dari Sisi pajak karena tingkat suku bunga dalam utang merupakan pengurangan pajak (*tax deductible*). Hal yang sama juga dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang dikutip dalam jurnal Soliha dan Taswan (2002: 149); Kedua, utang memungkinkan perusahaan untuk menentukan peraturan bagi manajer untuk bekerja lebih giat. Selain

### **C** Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



itu, Wijaya (2013) berpendapat bahwa salah satu cara untuk memperkenalkan kedisiplinan dalam proses investasi adalah dengan memaksa perusahaan untuk meminjam uang, karena piniaman menciptakan komitmen untuk melakukan pembayaran atas bunga dan utangnya.

Jika perusahaan hanya mengandalkan modal atau ekuitasnya saja, tentunya perusahaan akan sulit melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Nah disinilah, peranan hutang sangat membantu perusahaan untuk melakukan ekspansi tersebut. Namun jika jumlah hutang sudah melebihi jumlah ekuitas yang dimiliki maka resiko perusahaan dari sisi likuiditas keuangan juga semakin tinggi. Untuk itu diperlukan sebuah rasio khusus untuk melihat kinerja tersebut yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsika perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Oleh karena itu, kebijakan hutang diproksikan ke dalam rumus DER (*debt to equity ratio*) yang dipakai oleh peneliti-peneliti sebelumnya untuk memproksikan kebijakan hutang.

Kebijakan pendanaan yang tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan proporsi besarnya total hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Hutang yang semakin besar menyebabkan beban perusahaan menjadi besar karena beban biaya hutang yang harus ditanggung.

**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan peneliti dalam melakukan penelitian sehingga peneliti dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dari penelitian terdahulu, peneliti tidak menemukan penelitian dengan judul yang sama seperti penelitian ini. Namun peneliti mengangkat beberapa penelitian menjadi referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa jurnal terkait dengan penelitian yang dilakukan.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama	Variabel	Hasil
1.	Evy Sumartha (2016)	<u>Dependen :</u> Kebijakan Dividen <u>Independen :</u> Struktur Kepemilikan <u>Moderasi :</u> Konsentrasi Kepemilikan	Adanya konsentrasi kepemilikan dalam suatu perusahaan dapat memberikan pengaruh baik memperkuat atau memperlemah

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
 Hak Kota Milik IKK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

			hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen
2.	Ida Setya Dwi Jayanti dan Ayu Febriyanti Puspitasari (2017)	<u>Dependen :</u> Kebijakan dividen <u>Independen :</u> kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan konsentrasi kepemilikan.	Kepemilikan manajerial, free cash flow, konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan dividen; kepemilikan institusional dan asing tidak berpengaruh signifikan



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

			pada kebijakan dividen
3.	Christian Timotius Peilouw (2017)	<p><u>Dependen :</u></p> <p>Kebijakan hutang</p> <p><u>Independen :</u></p> <p>Kepemilikan manajerial, Kepemilikan institusi, Kepemilikan keluarga, Kepemilikan asing, Kepemilikan pemerintah.</p>	<p>Kebijakan hutang dipengaruhi secara negatif oleh kepemilikan manajemen; kebijakan hutang tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusi, kepemilikan keluarga, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah.</p>





**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

4.	Ade Fernando (2017)	<u>Dependen :</u> Kebijakan hutang <u>Independen :</u> Kepemilikan manajerial, institusional, dan profitabilitas	Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada perusahaan; kepemilikan institusional dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang; Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan
----	------------------------	---	---



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

			Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang
5.	Abdullah W. Djabid (2009)	<u>Dependen :</u> Kebijakan utang <u>Independen :</u> Dividen, Kebijakan manajerial dan institusional <u>Kontrol :</u> Profitabilitas, size, aset	Kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang
6.	Lisa Octaviani (2013)	<u>Dependen :</u> Manajerial ownership <u>Independen :</u>	Kebijakan dividen, kebijakan utang, dummy



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

<p>Kebijakan dividen, kebijakan utang, dummy dividen</p>	<p>dividen mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap managerial ownership; dummy dividen kebijakan utang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap managerial ownership</p>
--	---

Sumber : Resume Jurnal



## C. Kerangka Pemikiran

### 1. Hubungan Antara Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan ke dalam bentuk dividen namun perlu disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan. Walaupun para pemilik modal mengharapkan pembayaran dividen yang tinggi, namun terkadang pengelola perusahaan atau manajer memiliki kepentingan lain yang berbeda tentang pembayaran dividen. Dari perbedaan itulah dapat timbul konflik kepentingan yang akan menimbulkan permasalahan antara pihak pemegang saham dengan manajerial perusahaan. Oleh sebab itu salah satu cara untuk menekan permasalahan yang mungkin timbul adalah perusahaan harus membagikan dividen, walaupun tidak semua laba bersih dibagikan sebagai dividen.

### 2. Hubungan Antara Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Hutang

Adanya kepemilikan institusional yang cukup besar mendorong institusi untuk monitoring terhadap tindakan manajemen dalam pengambilan keputusan keuangan, misalnya pengelolaan utang perusahaan dengan baik. Eksistensi investor institusional merupakan substitusi dari kebijakan hutang dalam mengurangi atau menangani *agency problem*. Kepemilikan institusional dapat melakukan pengawasan terhadap manajer yang oportunistik, sementara kebijakan hutang juga merupakan alat *monitoring* terhadap manajer perusahaan yang oportunistik dikarenakan manajer perusahaan harus membayar bunga dan pokok hutangnya. Maka dari itu dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh negatif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang, yang dapat dilihat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dari penelitian Crutchley, et al (1999). Namun berbeda dengan penelitian Indahningrum & Handayani (2009) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif, hal ini bisa disebabkan ketika kepemilikan institusional memiliki kewenangan besar daripada dengan pemegang saham kelompok lainnya, dengan kewenangan yang besar akan cenderung memilih proyek yang besar dan pembiayaannya dilakukan dengan hutang. Maka dari itu dapat disimpulkan juga bahwa adanya pengaruh antara kebijakan hutang terhadap kepemilikan institusional sesuai dengan penelitian dari Bathala, et al (1994), Indahningrum & Handayani (2009).

### 3. Hubungan Antara Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Sedangkan kebijakan dividen adalah kebijakan apakah laba perusahaan digunakan untuk dibagikan kepada pemegang saham atau yang lainnya. Ketika perusahaan mendapatkan laba, maka perusahaan akan mengatur pembagian laba tersebut, entah dibagikan kepada pemegang saham, atau ditahan untuk investasi kedepan, maupun untuk memenuhi biaya perusahaan. Maka dari itu, kebijakan dividen dan kebijakan hutang mempunyai hubungan yang bertolak belakang. Hal tersebut dikarenakan dengan adanya kebijakan hutang, sebagian besar keuntungan atau laba yang didapatkan oleh perusahaan akan digunakan untuk membayar cicilan dan bunga, sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham akan mengecil. Begitupun juga sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen kepada pemegang saham besar, maka kebijakan hutang juga akan menjadi kecil. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kebijakan hutang dan kebijakan dividen yang mendukung penelitian dari *Moh'd et al. & Jensen et al.* (1992) dalam Wahidahwati (2002). Namun di dalam penelitian Ismiyanti & Hanafi (2002) dalam Djabid (2009)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

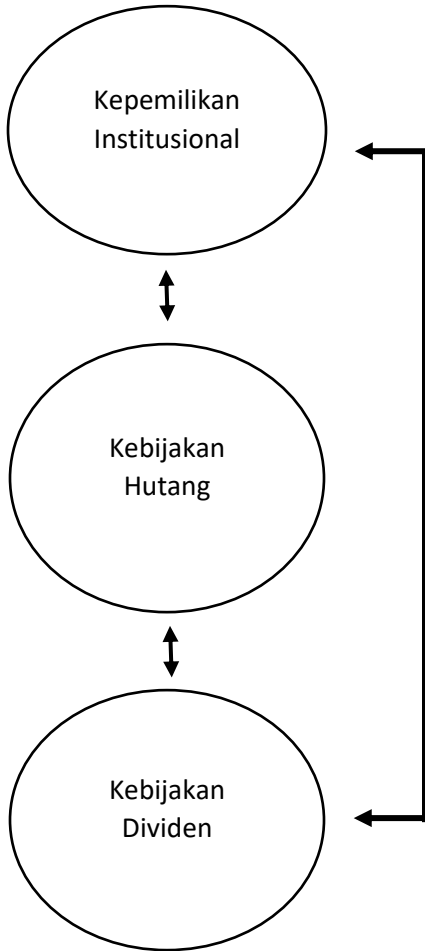
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif, dimana perusahaan tidak mempunyai masalah dalam membayar hutang dan dividen secara bersama-sama. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa adanya pengaruh yang ditimbulkan antara kebijakan dividen dan kebijakan hutang.



**Gambar 2.1**  
Sumber : Olahan Peneliti

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## **D. Hipotesis**

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan rumusan pertanyaan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

H<sub>2</sub>: Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap Kepemilikan Institusional

H<sub>3</sub>: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>4</sub>: Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif Terhadap Kepemilikan Institusional

H<sub>5</sub>: Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Hutang

H<sub>6</sub>: Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif Terhadap Kebijakan Dividen

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.