

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Landasan Teori

1.1 Agency Theory

Teori keagenan secara mendetail pertama kali dinyatakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menyebutkan bahwa adanya hubungan antara manajemen suatu perusahaan sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Pemegang saham merupakan prinsipal yang memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengelola dan menjalankan perusahaan, dimana manajemen diperbolehkan untuk melakukan pengambilan keputusan bisnis guna pencapaian tujuan perusahaan dan demi kepentingan pemegang saham.

Dalam teori keagenan muncul permasalahan yang dikenal sebagai konflik kepentingan. Konflik kepentingan terjadi karena manajemen cenderung mengambil keputusan bisnis untuk mengejar tujuan pribadi seperti optimalisasi bonus. Hal ini dapat mengakibatkan manajemen lebih cenderung untuk mengoptimalkan laba jangka pendek guna mensejahterakan diri sendiri daripada memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham melalui investasi dan proyek yang menguntungkan dalam jangka panjang.

Teori Keagenan banyak dipengaruhi oleh struktur organisasi di dalam perusahaan. Semakin sederhana struktur organisasi perusahaan

semakin banyak terjadi konflik kepentingan. Tetapi semakin kompleks struktur organisasi perusahaan dengan jumlah manajer yang sedikit akan menimbulkan terjadinya *double job* di dalam perusahaan, yaitu satu manajer dapat merangkap posisi di departemen lain, sehingga hal ini pun dapat mengakibatkan terjadinya konflik kepentingan di dalam perusahaan dan menimbulkan tingginya *agency cost*.

Dengan tingginya biaya yang ditimbulkan oleh teori keagenan, laba perusahaan menjadi kecil dan menimbulkan efek rendahnya *earnings per share* perusahaan.

1.2 *Signaling Theory* (Teori Signal)

Teori sinyal (*signaling theory*) menunjukkan adanya hubungan asimetri antaramanajemen dengan berbagai pihak yang berkepentingan terhadap informasi perusahaan (Raharja & Sari, 2008). Asimetri informasi terjadi dikarenakan salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lain. Manajemen selaku pihak intern perusahaan memiliki informasi yang lebih baik dibanding dengan pihak lain. Pada saat penjualan saham di pasar perdana, calon investor cenderung tidak memiliki informasi yang cukup untuk membedakan apakah perusahaan IPO mempunyai kualitas yang baik atau tidak. Perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Megginson, 1997). Yatim (2011) menyatakan bahwa konsisten

dengan teori sinyal perusahaan IPO dengan kualitas yang baik akan menggunakan good corporate governance untuk mengkomunikasikan kualitas superior mereka kepada investor yang potensial. Prinsip utama dari teori sinyal adalah sinyal yang diberikan harus transparan dan informatif. Hal ini memberikan kesempatan kepada investor untuk memanfaatkan sinyal yang diberikan dengan baik.

1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Sudana (2011) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut: “Kebijakan dividen adalah penentuan besar kecilnya bagian laba bersih perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen”.

Menurut Harjito (2011) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut: “Kebijakan Dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”.

Robert Ang (1997) menyatakan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan. Dividen untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Semakin besar laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan semakin menarik bagi calon investor. Ini

karena para calon investor menilai bahwa perusahaan dalam kondisi yang sehat dan memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Rasio antara dividen dan laba bersih sering disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Selain dibagikan dalam bentuk dividen, sebagian dari labab bersih juga akan menjadi laba ditahan. Oleh sebab itu, keputusan mengenai DPR ini akan bertolak belakang dengan keputusan mengenai laba ditahan atau *Retention Ratio Decision*. Keputusan mengenai jumlah laba ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Yan arsyah (1999) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividen irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan dan resiko bisnis perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan ada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Untuk dapat membayar dividen dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. John Lintner (1956) menjelaskan bahwa :

1. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolut
3. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*
4. Manajer bebas membuat perubahan deviden untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang diatahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah.

Menurut Weston dan Cpeland (1996), ada beberapa faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen.

Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah :

1. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jasa pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut mengalami dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat

jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunasi hutang tersebut. Jika keputusannya adalah dengan cara melunasi hutang, maka hal ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.

2. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhan perusahaan itu untuk membiayai ekspansi aktiva. Apabila kebutuhan dana di masa mendatang lebih besar, perusahaan akan cenderung menahan labanya dari pada membayarkan dalam bentuk dividen.

3. Tingkat laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sehingga dengan adanya tingkat laba yang semakin besar akan berpengaruh terhadap besarnya dividen yang akan dibayarkan

4. Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba di atas yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih besar daripada perusahaan yang labanya berfluktuatif. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun

yang akan datang dapat tercapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian besar dari labanya.

5. Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, dan mempunyai catatan profabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai peluang besar untuk masuk kepasar modal dan bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi perusahaan kecil yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak mengandung resiko bagi penanam modal potensiaal. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dan pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasional. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberikan tingkat pembayaran yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

1.4 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) dikenalkan pertama kali oleh Myers (1997). IOS ini merupakan variable yang tidak dapat diobservasi (variable laten), sehingga diperlukan proksi (Gaver and Gaver dalam Hartono, 1999). Proksi IOS tidak semuanya ekuivalen dan bernilai (Kallapur dan Trombley, 2001).

Investment opportunity set secara melekat tidak dapat diamati (*inherently unobservable*) dan bila diukur dengan satu proksi tunggal saja cenderung tidak sempurna (Norpratiwi, 2004), sedangkan Kallapur dan

Trombley (2001) menjelaskan bahwa untuk mengukur Investment Opportunity Set harus digunakan banyak pendekatan agar dapat dilihat hubungannya dengan variabel-variabel lain yang sifatnya *observable*.

Myers (1997), menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva rill (*asset in place*) dan opsi investasi masa depan. Opsi investasi masa depan ini kemudian dikenal sebagai set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS). Opsi investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Gaver dan Gaver (1993), 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 dapat diobservasi (*unobservable*).

Menurut Smith dan Watts (1992), *investment opportunity set* merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa

mendatang. Set kesempatan investasi menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dari prospek pertumbuhan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen, investor, serta kreditur. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu hal yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Perusahaan yang tumbuh akan direspon pasar dan peluang pertumbuhan terlihat pada peluang investasi yang diprosikan dengan berbagai macam kombinasi nilai *investment opportunity set*.

Proksi IOS dapat diklasifikasikan dalam empat tipe (Kallapur dan Trombley, dalam Arka 2014) :

1. Proksi berbasis harga (*price-based proxies*)

Proksi ini berdasarkan perbedaan antara asset dan nilai perusahaan, oleh karena itu, proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *asset* yang dimilikinya. Proksi berbasis pada harga dibentuk sebagai rasio yang berhubungan dengan pengukuran *asset* yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi berbasis investasi (*investment-based proxies*)

Proksi ini menunjukkan tingkat investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang

bersangkutan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aktiva yang dimiliki. Proksi berbasis investasi ini dibentuk dengan menggunakan rasio dengan membandingkan ukuran investasi pada ukuran aktiva yang dimiliki atau dengan hasil operasi yang dihasilkan dengan *asset* yang dimiliki.

3. Proksi berbasis ukuran varian (*variance measures*)

Proksi ini berdasarkan ide bahwa suatu pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan asset.

4. Proksi berbasis ukuran gabungan (*composite measures*)

Proksi ini menyertakan berbagai wakil atau berdasarkan pada bukti lain mengenai IOS perusahaan. Alternatif proksi gabungan IOS dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi *measurement error* yang ada pada proksi dengan rasio individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang baik untuk IOS.

1.5 Struktur Kepemilikan

Istilah struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting didalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah utang dan equity tetapi juga oleh presentase kepemilikan oleh *manager* dan *institutional* (Jensen dan Meckling, 1976) Struktur kepemilikan merupakan jenis institusi atau perusahaan yang

memegang saham terbesar dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat berupa investor individual, pemerintah, dan institusi swasta.

1.6 Struktur Kepemilikan Managerial

Kepemilikan manajerial adalah presentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan (Direktur dan Komisaris). Dengan kata lain, kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan atas dasar maksimalisasi nilai perusahaan melainkan untuk kepentingan opportunistic mereka. Hal ini dapat dilihat melalui pemilihan proyek-proyek beresiko tinggi. Ini akan menyebabkan meningkatnya beban bunga perusahaan karena resiko kebangkrutan semakin tinggi, sehingga biaya agensi hutang semakin tinggi. Peningkatan biaya keagenan tersebut akan berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan merasakan langsung kerugian apabila keputusan yang diambil salah terutama keputusan mengenai hutang. Dengan demikian manajer ikut memiliki perusahaan sehingga manajer tidak mungkin bertindak

opportunistik lagi dan akan semakin hati-hati dalam menggunakan hutang dan berusaha meminimumkan biaya keagenan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan agency theory. Dalam kerangka agency theory, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara agent dan principal (Yulius dan Josua, 2009). Agent diberi mandat oleh principal. Manajer sebagai agent dan pemegang saham sebagai principal.

Keputusan bisnis yang diambil oleh manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jikalau manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam agency theory yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya. Masing-masing pihak memiliki resiko terkait dengan fungsinya, manajer memiliki resiko untuk tidak ditunjuk lagi sebagai manajer jika gagal menjalankan fungsinya, sementara pemegang saham memiliki resiko kehilangan modalnya jika salah memilih manajer.

Kondisi ini merupakan konskuensi adanya pemisahan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan. Situasi tersebut diatas tentunya akan berbeda, jika kondisinya manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham atau pemegang saham juga sekaligus manajer atau disebut juga

kondisi perusahaan dengan kepemilikan manajerial. Keputusan dan aktivitas di perusahaan dengan kepemilikan manajerial tentu akan berbeda dengan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial. Dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial, manajer yang sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sementara dalam perusahaan tanpa kepemilikan manajerial, manajer yang bukan pemegang saham kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri.

1.7 Struktur Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan *investment banking* (Sylvia dan Siddharta, 2005). Kepemilikan institusional oleh beberapa peneliti dipercaya dapat mempengaruhi jalannya kinerja perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Institusi dengan kepemilikan saham yang relatif besar dalam perusahaan mungkin akan mempercepat manajemen perusahaan untuk menyajikan pengungkapan secara sukarela. Hal ini terjadi karena investor yang canggih (*sophisticated investor*) yang tidak mudah dibodohi oleh tindakan manajer.

Sylvia dan Siddharta (2005) menyatakan bahwa jika pengelolaan laba tersebut efisien maka kepemilikan institusional yang tinggi justru

akan meningkatkan pengelolaan laba (berhubungan positif), tetapi jika pengelolaan laba yang dilakukan perusahaan bersifat oportunistik maka kepemilikan institusional yang tinggi akan mengurangi pengelolaan laba (berhubungan negatif)

Kepemilikan saham institusional merupakan saham yang dimiliki oleh investor luar perusahaan yang diantaranya institusi berbadan hukum, lembaga keuangan, institusi luar negeri, serta institusi lainnya. Kepemilikan institusional didalam suatu perusahaan sangat

2. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Investment Opportunity Set*, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen antara lain sebagai berikut :

1. Rahmawati dan Rizky Gusti Andhini (2013) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variable *Investment Opportunity Set*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* dan *Earning Per Share* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, pemegang saham/investor sebaiknya mempertimbangkan *Investment Opportunity Set*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity* dan *Earning Per Share* yang dimiliki perusahaan dalam menentukan investasinya.

2. Dithi Amanda Putri (2012) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil dari penelitian tersebut Investment Opportunity Set berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, jika persentase *Investment Opportunity Set* mengalami peningkatan maka kebijakan dividen juga akan meningkat. Kebijakan Utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen bahwa peningkatan dan penurunan kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.
3. Sisca Christianty Dewi (2008) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian tersebut Kepemilikan Managerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividend an Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Yang berarti apabila semakin tinggi kepemilikan saham maka semakin rendah kebijakan dividen. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen bahwa semakin tinggi kebijakan utang maka semakin rendah kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah

kebijakan dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kebijakan dividen.

4. Maria Andriyani (2008) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS) dan Profitability Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian tersebut Cash Ratio secara partial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Debt To Equity secara partial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, Insider Ownership secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, Investment Opportunity Set secara partial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, dan Profitability secara partial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
5. Ni Putu Silva dan Anak Agung (2015) penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitian tersebut Struktur Kepemilikan Instiusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.
6. Bambang Sugeng (2009) penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

di Indonesia. Hasil penelitian tersebut Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan inisiasi dividen di Indonesia sebaliknya penelitian ini membuktikan adanya pengaruh positif signifikan variabel struktur modal terhadap kebijakan inisiasi dividen walaupun dengan arah hubungan (positif) yang juga bertolak belakang dengan prediksi *agency cost model*.

Bedasarkan beberapa penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas, maka secara ringkas dapat ditulis sebagai berikut :

| No | Nama Pengarang | Judul | Variable | Hasil |
|----|--|--|---|---|
| 1 | Rahmawati dan Rizky Gusti Andhini (2013) | Pengaruh Investment Opportunity Set dan Rasio Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia yang Terdaftar Pada JII Periode 2007-2010) | Independen: -Rasio Keuangan - Invesment Opportunity Set Dependen: Kebijakan Dividen | <u>Secara Simultan :</u> - Variable <i>Investment Opportunity Set, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen <u>Secara Parsial :</u> - Variabel <i>Invesment Opportunity Set</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen - Variabel <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> |

| | | | | |
|---|-------------------------------|---|---|--|
| | | | | dan <i>Earning Per Share</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen |
| 2 | Dithi Amanda Putri (2012) | Pengaruh Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Independen: - Kebijakan Utang - Investment Opportunity Set - Ukuran Perusahaan Dependen: Kebijakan Dividen | - Investment Opportunity Set berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Kebijakan Utang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, -Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen |
| 3 | Sisca Christianty Dewi (2008) | Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen | Independen: -Kepemilikan Managerial -Kepemilikan Insitusional -Kebijakan Hutang -Profitabilitas -Ukuran Perusahaan Dependen: Kebijakan Deviden | - Kepemilikan Managerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, - Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, - Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, - Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan teradap kebijakan dividen, |

| | | | | |
|---|--|---|---|--|
| | | | | - Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen |
| 4 | Maria Andriyani (2008) | Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity, Insider Ownership, Invesment Opportunity Set (IOS) dan Profability Terhadap Kebijakan Dividen | Independen: -Cash Ratio -Debt To Equity -Insider Ownership -IOS -Profitability Dependen: Kebijakan Dividen | - Cash Ratio secara partial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, - Debt To Equity secara partial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, - Insider Ownership secara partial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen , - Invesment Opportunity Set secara partial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, - Profitability secara partial berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen |
| 5 | Ni Putu Silva Mona Kartika dan Anak Agung Gede Suarjaya | Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen | Independen: -Struktur Kepemilikan -Kinerja Keuangan | - Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap |

| | | | | |
|---|-----------------------------|---|--|---|
| | (2015) | | Dependen: Kebijakan Dividen | kebijakan dividen - Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen - Kinerja keuangan berpengaruhpositif signifikan terhadap kebijakan dividen |
| 6 | Bambang Sugeng (2009) | Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia | Independen: -Struktur Kepemilikan -Struktur Modal Dependen: Kebijakan Dividen | - Struktur Kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan inisiasi dividen di Indonesia - Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan inisiasi dividen di Indonesia |

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

B. Rerangka Pemikiran

Mengacu pada perumusan masalah maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan dan dijelaskan sebagai berikut :

1. *Investment Opportunity Set* dan Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set merupakan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan. Keown, et al, (2010) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran

dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam hasil penelitian Dithi (2012) menjelaskan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Struktur Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen

Menurut Nugroho (2013) adanya kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil.

Jensen dan Meckling dalam Dyah Sin (2011) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajemen dapat menurunkan dorongan manajemen untuk mengkonsumsi penghasilan tambahan, pengambilan kesejahteraan pemegang saham dan untuk melakukan perilaku lain yang tidak meningkatkan nilai perusahaan.

Masdupi (2012) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen.

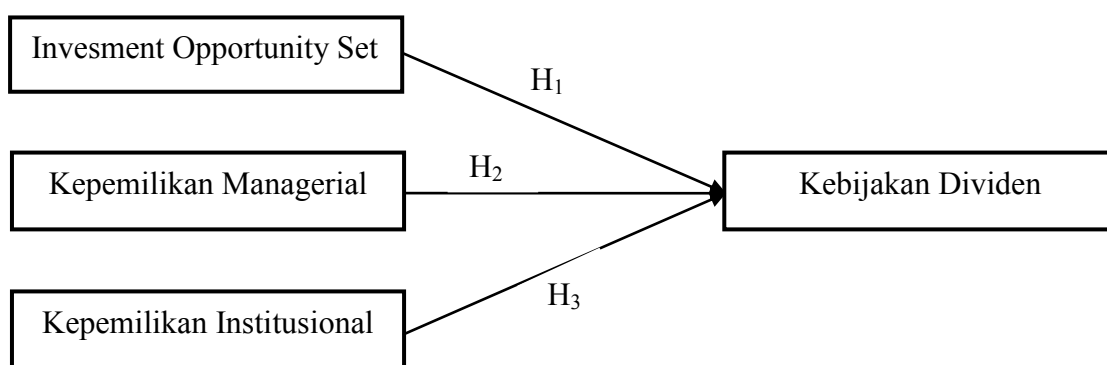
3. Struktur Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen

Kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (Listyani, 2003). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham

oleh pihak – pihak yang berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi serta dana pensiun dan institusi lainnya (Keni dan Dewi, 2013).

Menurut Sukirni (2012) Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Pengawasan yang tinggi ini kemungkinan akan meminimalisasi tingkat penyelewengan – penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajer.

Menurut 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 cost keagenan dan perusahaan akan cenderung memberikan dividen yang rendah.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

C. HIPOTESIS

1. Investment Opportunity Set Terhadap Kebijakan Dividen

Investment Opportunity Set merupakan luasnya kesempatan atau ruang investasi bagi perusahaan. Keown, et al, (2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Menurut Dithi (2012) *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat nilai IOS maka akan menyebabkan pembayaran dividen yang juga meningkat.

H_1 : *Invesment Opportunity Set mempengaruhi Kebijakan Dividen*

2. Struktur Kepemilikan Managerial Terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Nuringsih (2005) pada tahun 1995 Moh'd Rimbey dan Perry menyatakan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada tingkat kepemilikan managerial yang tinggi, manager mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Pada tingkat kepemilikan managerial yang rendah, manager melakukan pembagian dividen yang besar untuk memberikan sinyal yang bagus tentang kinerja perusahaan masa yang akan datang sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor.

Sedangkan menurut Nuringsih (2005) yang menyebutkan bahwa kepemilikan managerial memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Semakin besar keterlibatan manager dalam kepemilikan managerial menyebabkan aset yang dimiliki terdiverifikasi secara optimal sehingga menginginkan dividen yang semakin besar. Sebagian besar struktur kepemilikan saham perusahaan di Indonesia dimiliki oleh keluarga sehingga cenderung membayar dividen yang tinggi. Perilaku manager mengarah pada dividen yang relatif tinggi sebagai *return* atas kepemilikan saham.

Untuk mengurangi *cost agency* maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan managerial dalam perusahaan agar manager bertindak secara hati-hati karena mereka ikut menanggung konsekuensi atas tindakannya (Ismayanti dan Hanafi 2003). Semakin banyak saham yang dimiliki oleh manager maka semakin menurunkan cost keagenan sehingga terjadi pengurangan dividend an menggunakan dana untuk memperluas usaha (Putri dan Nasir 2006).

H₂ : Struktur Kepemilikan Managerial berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

3. Struktur Kepemilikan Instiusional Terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan instiusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun yang diukur dalam presentase (Sista, 2008) tingkat saham instiusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-

upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager, yaitu manager melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingan pribadi.

Menurut Putri dan Nasir (2006) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berlainan dengan penelitian Tandelilin dan Wilberforce (2002) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif kebijakan dividen karena kepemilikan institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan (return) melalui pembagian dividen.

H₃ : Struktur Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA