



**PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN
INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, *INVESTMENT OPPORTUNITY
SET*, DAN *CASH POSITION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN
(Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index dan
Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Titin Indah Lestari

7311413133

UNNES
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2017



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



UNNES

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

1. Selalu mengandalkan Allah SWT dalam situasi apapun, maka Allah akan senantiasa menolongmu karena tidak ada yang mustahil bagi-NYA, LA TAHZAN INNALLAHHA MA'ANA”
2. Sebelum Anda membayar oranglain, pastikan anda membayar diri Anda terlebih dahulu – Green Stickman

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan kepada

1. Kedua orangtua saya tercinta yang telah memberikan segala bentuk do'a dan dukungan selama saya menempuh pendidikan di perguruan tinggi ini.
2. Almamater Universitas Negeri Semarang yang saya banggakan khususnya Fakultas Ekonomi.

PRAKATA

Alhamdulillahirobbilalamin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan kemudahan, kelancaran, rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN HUTANG, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, dan *CASH POSITION* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN” dengan baik dan tanpa suatu hambatan yang berarti. Shalawat serta salam penulis panjatkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang penulis nantikan syafaatnya di hari akhir nanti.

Skripsi ini ditulis sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Program Studi Manajemen, SI Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang. Penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan kerjasama berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. H. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menuntut ilmu dan menempa diri di Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, S.E., M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti pendidikan

dalam program studi Manajemen S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

3. Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M., Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna.
4. Moh Khoiruddin, S.E., M.Si., Dosen pembimbing yang telah berkenan meluangkan waktu serta pikiran dalam memberikan saran, bimbingan, serta arahan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Seluruh Dosen beserta Staf Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat dan membantu kelancaran studi.
6. Orangtua angkat saya Agus Wibowo yang selalu memberikan perhatian, doa, dukungan, kasih sayang, dan motivasi sehingga penulis dapat menyelesaikan jenjang pendidikan ini.
7. Kakak saya Wahyu Budiarto dan Adek saya Lilis Tri A yang senantiasa memberikan doa, dukungan berupa materi maupun yang lain.
8. Kepada Gilang Bagus Pradana yang telah sabar, dan senantiasa memberikan motivasi.
9. Kepada rekan-rekan saya kelas Manajemen C, Manajemen Keuangan A dan rekan-rekan Kos Denny yang senantiasa memberikan saya perhatian.

Semoga bantuan yang telah diberikan mendapatkan imbalan dari Allah SWT. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini tidak luput dari ketidaksempurnaan. Oleh karena itu, kritik dan saran membangun penulis terima dengan senang hati. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat, baik bagi penulis maupun pembaca.

Semarang, Juli 2017

Titin Indah Lestari
NIM 7311413133



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

SARI

Lestari, Titin Indah. 2017. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set*, dan *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia dan Malaysia”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing : Moh Khoiruddin S.E., M.Si.

Kata Kunci : Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Hutang, *Investment Opportunity Set*, *Cash Position*, Kebijakan Dividen

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaan para investor untuk tetap menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, *investment opportunity set*, dan *cash position* terhadap kebijakan dividen di Jakarta Islamic Index (JII) untuk Indonesia dan Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI) untuk Malaysia.

Periode pengamatan dalam penelitian ini yaitu pada tahun 2011-2015. Sampel yang digunakan menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder dan teknik analisis data menggunakan program Eviews 8.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan JII maupun BMHSI. Kemudian kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan JII, sedangkan pada perusahaan BMHSI mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan. Selanjutnya kebijakan hutang mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen di perusahaan JII sedangkan di BMHSI positif dan signifikan. *Investment opportunity set* mempunyai pengaruh yang negatif dan tidak signifikan pada perusahaan di JII dan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan pada perusahaan BMHSI. *Cash position* mempunyai pengaruh yang positif dan tidak signifikan pada perusahaan di JII, sedangkan pada perusahaan BMHSI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan.

Dengan demikian dapat disimpulkan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di JII yaitu kepemilikan institusional, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di BMHSI yaitu *investment opportunity set*. Berdasarkan hasil penelitian ini saran bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan variabel yang berbeda, mengingat pada variabel kepemilikan manajerial, data yang ada di laporan keuangan perusahaan di Indonesia sangatlah terbatas.

ABSTRACT

Lestari, Titin Indah. 2017. *“The Influences of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Debt Policy, Investment Opportunity Set, and Cash Position against Dividend Policy in Indonesia and Malaysia”*. Thesis. Department of Management. Faculty of Economic. State University of Semarang. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

Keyword : *managerial and institutional ownership, debt policy, investment opportunity set, cash position*

Shareholders generally want the dividend distribution is relatively stable, because it will add to the confidence the investors to keep the company's capital in instilling. This research aims to know the influence of managerial ownership, institutional ownership, debt policy, the investment opportunity set, and cash position against the dividend policy at the Jakarta Islamic Index (JII) to Indonesia and Bursa Malaysia Hijrah Shariah Index (BMHSI) for Malaysia.

The period of observation in this study that is in 2011-2015. The sample uses the method of purposive sampling. The data used in the study is secondary data and techniques of data analysis using Eviews program 8.

The results of this research show that Managerial ownership have negative influence and insignificant against the dividend policy on the company as well as JII BMHSI. Institutional ownership later influence significantly to positive on the company's dividend policy JII, whereas in the company BMHSI has a positive influence and not significant. Further debt policy has a positive influence and not significantly to the company's dividend policy JII while in BMHSI are positive and significant. Investment opportunity set has a negative influence and not significant on the company in the JII and has a negative and significant effect on the company's BMHSI. Cash position has a positive influence and not significant on the company in the JII, whereas on the company BMHSI has a negative influence and significance.

Thus it can be concluded that factors affecting the dividend policy in companies listed on the JII is institutional ownership, whereas in companies listed on BMHSI is the investment opportunity set. Based on the results of this research should further advice for researchers conducting research similar but with different variables, given the managerial ownership variables, the data in the financial statements of the company in Indonesia is extremely limited

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
PRAKATA	vi
SARI	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	9
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN	
2.1 Kajian Teori Utama	11
2.1.1 Teori Kebijakan Dividen	11
2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen	17
2.1.3 Jenis-jenis Kebijakan Dividen	19
2.1.4 Kriteria Penerbitan Syariah di Indonesia	21

2.1.5 Kriteria Penerbitan Syariah di Malaysia	24
2.2 Variabel Penelitian	27
2.2.1 Kebijakan Dividen	27
2.2.2 Kepemilikan Manajerial	29
2.2.3 Kepemilikan Institusional	31
2.2.4 Kebijakan Hutang	32
2.2.5 <i>Investment Opportunity Set</i>	33
2.2.6 <i>Cash Position</i>	35
2.3 Penelitian Terdahulu	36
2.4 Kerangka Berpikir	40
2.5 Hipotesis Penelitian.....	44
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Jenis dan Desain Penelitian	45
3.2 Populasi dan Sampel	45
3.2.1 Populasi	45
3.2.2 Sampel	46
3.3 Variabel Penelitian	48
3.3.1 Variabel Dependen	48
3.3.2 Variabel Independen	49
3.4 Metode Pengumpulan Data	52
3.4.1 Sumber Data	52
3.4.2 Cara Pengumpulan Data	52
3.4.3 Data yang Diperlukan	52
3.5 Metode Analisis Data	53
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	53

3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	54
3.5.3 Analisis Regresi Linier Berganda	57
3.5.4 Pengujian <i>Goodness Of Fit</i>	58
3.5.5 Pengujian Hipotesis	59
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	60
4.1.1 Deskriptif Objek Penelitian	60
4.1.2 Analisis Deskriptif	62
4.1.3 Uji Asumsi Klasik	68
4.1.4 Analisis Regresi	75
4.1.5 Uji <i>Goodness Of Fit</i>	79
4.1.6 Uji Hipotesis	80
4.2 Pembahasan	84
BAB V PENUTUP	
5.1 Simpulan	98
5.2 Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	104

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i>	4
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1 Karakteristik Penentuan Sampe Penelitian	47
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan yang Terdaftar di JII	47
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Terdaftar di BMHSI	48
Tabel 3.4 Definisi Operasional Variabel	51
Tabel 3.5 Durbin-Watson Test : Pengambilan Keputusan	56
Tabel 4.1 Dividen yang Dibayarkan Perusahaan di JII	61
Tabel 4.2 Dividen yang Dibayarkan Perusahaan di BMHSI	62
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan di JII	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Statistik Deskriptif Perusahaan di BMHSI	65
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas Perusahaan di JII	70
Tabel 4.6 Uji Multikolinearitas Perusahaan di BMHSI	70
Tabel 4.7 Uji Heterokedastisitas Perusahaan di JII.....	71
Tabel 4.8 Uji Heterokedastisitas Perusahaan di BMHSI	72
Tabel 4.9 Uji Autokorelasi Perusahaan di JII	72
Tabel 4.10 Pengobatan Uji Autokorelasi Perusahaan yang Terdaftar di JII	73
Tabel 4.11 Uji Autokorelasi Perusahaan di BMHSI	74
Tabel 4.12 Pengobatan Uji Autokorelasi Perusahaan yang Terdaftar di BMHSI.	74
Tabel 4.13 Uji Regresi Perusahaan di JII	75

Tabel 4.14 Uji Regresi Perusahaan di BMHSI	77
Tabel 4.15 Uji Determinasi Perusahaan di JII	79
Tabel 4.16 Uji Determinasi Perusahaan di BMHSI	80
Tabel 4.17 Uji t Perusahaan di JII	82
Tabel 4.18 Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan di JII	83
Tabel 4.19 Uji t Perusahaan di BMHSI	83
Tabel 4.20 Tabel Pengujian Hipotesis Perusahaan di BMHSI	84
Tabel 4.21 Pengujian Hipotesis Signifikan	85



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di JII	7
Gambar 1.2 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di BMHSI	8
Gambar 3.1 Kerangka Berpikir	44
Gambar 4.1 Uji Normalitas Perusahaan di JII	68
Gambar 4.2 Uji Normalitas Perusahaan di BMHSI	69



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Penelitian Negara Indonesia	104
Lampiran 2. Data Penelitian Negara Malaysia	105
Hasil <i>Output</i> Eviews 8	107

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan merupakan suatu organisasi yang melaksanakan kegiatan dimana sumber daya (input) seperti bahan baku maupun tenaga kerja yang diproses sedemikian rupa menjadi barang dan jasa (output) untuk menghasilkan sebuah keuntungan/laba (Kansil, 2001). Pentingnya perusahaan agar bisa berkembang dan tetap bertahan tidak hanya mengandalkan sumber pendanaan dari pihak internal, tetapi perusahaan juga membutuhkan sumber pendanaan dari pihak eksternal salah satunya adalah investor. Menurut Marlina dan Danica (2009) investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang kinerjanya baik dan sahamnya pun dalam indikator stabil atau bahkan meningkat agar dikemudian hari investor mendapatkan keuntungan dari modal yang telah ditanam sebelumnya.

Dengan demikian perusahaan diwajibkan untuk terus memperbaiki kinerjanya agar prospek perusahaan tetap baik dan dapat menarik para investor. Investor akan mendapatkan keuntungan berupa *capital gain* yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham. Selain itu keuntungan yang lain adalah pembagian dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham setelah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut (Jannah, 2014) pembagian dividen dapat berupa dividen saham atau dividen tunai tergantung dari perusahaan yang akan membagikan dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan dari perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan dalam bentuk dividen untuk para investor, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna modal investasi kembali di masa yang akan datang (Dewi, 2008). Kebijakan dividen mempunyai pengaruh bagi pemegang saham dan perusahaan yang membagikan dividen.

Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaan para investor untuk tetap menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sedangkan bagi perusahaan, kebijakan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen akan mengurangi sumber dana internalnya karena kesempatan perusahaan untuk menginvestasikan kembali dana dari laba tersebut berkurang, sehingga tingkat pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang akan rendah (Nugraha, 2012). Sebaliknya, jika perusahaan mengambil kebijakan dalam bentuk laba ditahan maka sumber dana internalnya akan semakin besar yang akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal, tetapi selain itu juga akan mengurangi kepercayaan dari para investor disisi yang lain.

Besar kecilnya dividen yang akan diberikan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan dalam masalah ini (Hatta, 2002). Perusahaan dalam mengambil keputusan pembagian dividen harus mempertimbangkan pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu pembagian laba perusahaan

tidak hanya dibagikan dalam bentuk dividen semua, tetapi disisihkan dalam bentuk laba ditahan. Dengan demikian, para pemegang saham sangat perlu untuk mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu faktor yang penting dalam menentukan kebijakan dividen, karena kepemilikan manajerial terkait dengan teori keagenan, bahwa dengan kewenangan yang dimiliki, manajer bertindak bukan untuk kepentingan para pemegang saham melainkan untuk kepentingannya sendiri atau biasa disebut dengan *agency conflict* (Dewi, 2008). Kepemilikan institusional adalah faktor selanjutnya yang akan diteliti, kepemilikan institusional biasanya bersifat mayoritas sehingga kelompok ini dapat memantau kinerja manajer secara optimal. Kepemilikan institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih ketat, sehingga dapat membatasi perilaku manajer yang menggunakan kesempatan hanya untuk menguntungkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000).

Faktor yang akan diteliti selanjutnya adalah kebijakan hutang atau *Debt to Equity Ratio* (DER), menurut Marlina dan Clara (2009) kebijakan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia untuk membayar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, karena biasanya perusahaan lebih mengutamakan untuk membayar hutang dari pada membagikan dividen. Kemudian, faktor *investment opportunity set*, apabila perusahaan dalam kondisi pertumbuhan yang baik maka perusahaan lebih memilih untuk investasi baru yang lebih

menguntungkan dari pada membagikan dividen kepada para pemegang saham (Suharli, 2007). Faktor terakhir dari penelitian ini adalah *cash position*, karena dividen merupakan *cash outflow* maka semakin kuatnya posisi kas perusahaan maka akan semakin tinggi pula perusahaan dalam membagikan dividen (Riyanto, 2001).

Berdasarkan dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya ada beberapa kesenjangan yang terjadi pada faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dijelaskan pada tabel 1.1 sebagai berikut:

Tabel 1.1
Research Gap

No.	Research Gap	Penulis	Isu	Temuan
1.	Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen	Dewi (2008)	Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen.	Negatif dan signifikan
		Pujiati (2015)	Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Positif dan tidak signifikan
2.	Pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen	Tandelilin dan Wilberforce (2002)	Perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional yang lebih tinggi maka, semakin tinggi pula perusahaan dalam membayar dividen.	Positif dan signifikan
		Chasanah (2008)		Positif dan signifikan
		Dewi (2008)		Negatif dan signifikan
		Putri dan Nasir (2006)	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen	Negatif dan signifikan

No.	Research Gap	Penulis	Isu	Temuan
3.	Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen	Prihantoro (2003)	Kebijakan hutang yang tinggi menyebabkan perusahaan dalam membayar dividen rendah, karena perusahaan lebih mengutamakan membayar kewajiban daripada dividen. Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen	Negatif dan signifikan
		Puspita (2009)		Negatif dan signifikan
		Novalia (2012)		Positif dan signifikan
		Mulyono (2009)		Positif dan signifikan
4.	Pengaruh <i>investment opportunity set</i> terhadap kebijakan dividen	Abor dan Bokpin (2010)	Perusahaan yang mempunyai <i>investment opportunity set</i> yang tinggi, maka perusahaan akan membayarkan dividen yang rendah. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.	Negatif dan signifikan
		Mulyono (2009)		Negatif dan signifikan
		D'Souza (1999)		Positif dan signifikan
		Sunarto (2004)		Positif dan signifikan
		Maria (2008)		Positif dan signifikan
5.	Pengaruh <i>cash position</i> terhadap kebijakan dividen	Marlina dan Clara (2009)	Perusahaan yang mempunyai <i>cash position</i> yang kuat, maka semakin besar kemampuannya dalam membayar dividen. <i>Cash position</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.	Positif dan signifikan
		Pribadi (2012)		Negatif dan Signifikan

Sumber: Penelitian terdahulu disusun untuk penelitian ini tahun 2017

Berdasarkan uraian di atas peneliti ingin meneliti kembali tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Faktor-faktor yang akan diteliti antara lain kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, *investment opportunity set* dan *cash position*.

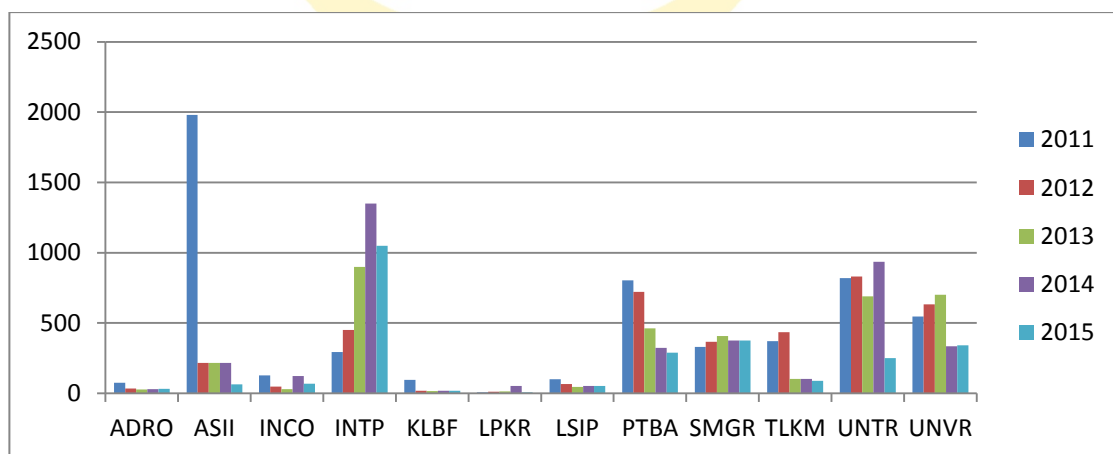
Beberapa penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ). Pada penelitian ini akan menggunakan sampel pada perusahaan yang selama lima tahun berturut-turut masuk dan terdaftar pada bursa Jakarta Islamic Index (JII). Selain itu dalam penelitian ini juga menggunakan sampel pada Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI) sebagai perbandingan. Ada 30 perusahaan yang masuk dalam kategori JII dan BMHSI, kemudian pada perusahaan yang terdaftar di JII dan BMHSI merupakan 30 perusahaan yang terlikuid. Peneliti mengambil sampel perusahaan yang konsisten terdaftar dalam bursa saham tersebut selama lima tahun berturut-turut, yang terdaftar dalam kedua indeks tersebut adalah perusahaan yang masuk dalam kategori syariah.

Menurut Khoiruddin (2014) perusahaan yang sahamnya masuk dalam daftar efek syariah sangatlah berbeda dengan saham biasa, hal tersebut karena adanya kriteria yang harus dipenuhi, salah satunya adalah total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha, dan pendapatan lain-lain tidak boleh lebih dari 10% untuk JII. Selain itu, menurut fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) karakteristik saham yang sesuai syariah salah

satunya adalah usaha yang dalam memproduksi, mendistribusikan dan atau menyediakan barang maupun jasa yang bersifat merusak moral dan mudarat (sesuatu yang merugikan), kemudian dengan melihat latar belakang kedua Negara tersebut yang mayoritas penduduknya adalah beragama Islam.

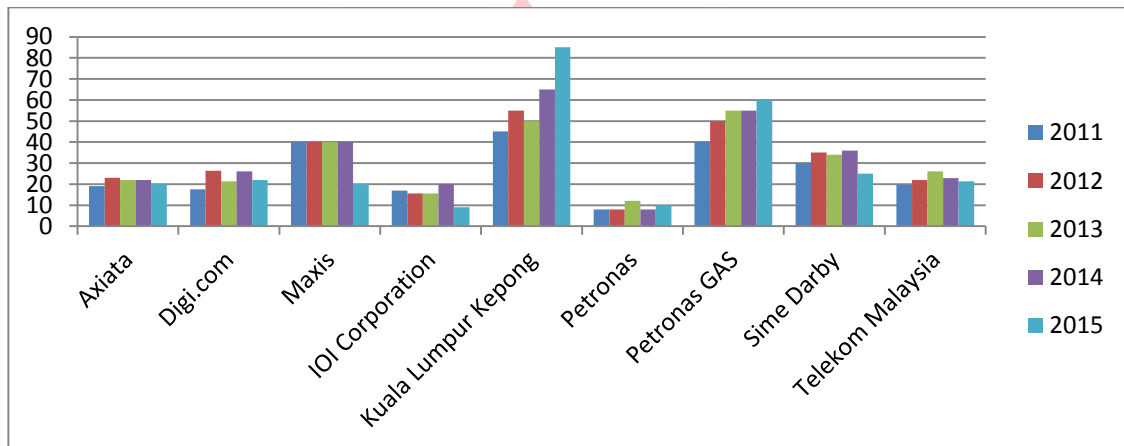
Dengan demikian, peneliti tertarik untuk meneliti kedua Negara tersebut sebagai sampel. Peneliti mengambil sampel tersebut karena pada indeks JII perusahaan yang membagikan dividen mengalami fluktuasi atau naik turun, berbeda dengan keinginan para pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, sedangkan pada Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI) perusahaan yang membagikan dividen relatif stabil bahkan ada yang meningkat setiap tahunnya sesuai dengan keinginan para pemegang saham.

Untuk menjelaskan kondisi tersebut dapat dilihat pada Gambar 1.1 untuk indeks JII dan Gambar 1.2 untuk Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI).



Sumber: Data yang diolah untuk penelitian ini tahun 2017

Gambar 1.1 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di JII Tahun 2011-2015



Sumber: Data yang diolah untuk penelitian ini tahun 2017

Gambar 1.2 Data Perusahaan yang Membagikan Dividen di BMHSI Tahun 2011-2015

Latar belakang yang telah diuraikan di atas memotivasi peneliti untuk melakukan penelitian atas beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) dan Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI).

1.2 Rumusan Masalah

Dua hal penting yang diharapkan oleh para investor dalam menanamkan modalnya yaitu keuntungan di masa yang akan datang baik berupa *capital gain* maupun pembagian dividen. Para investor menginginkan perusahaan membagikan dividen yang relatif stabil, karena akan menambah kepercayaannya dalam berinvestasi. Berdasarkan *phenomena gap* di atas yaitu adanya fluktuasi atau terjadinya arah kenaikan atau penurunan perusahaan yang terdaftar di JII dalam

membagikan dividen. Selain itu juga adanya kesenjangan hasil penelitian terdahulu tentang beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

Dengan demikian rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah terdapat pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan dividen.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

a. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan pertimbangan bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian dengan tema yang sama ataupun penelitian yang lebih luas.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan dapat menjadikan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan pada saat perusahaan ingin membagikan dividen agar dapat meningkatkan pertumbuhan dan nilai perusahaan.

b. Bagi Investor

Bagi para investor maupun calon investor hasil penelitian ini bisa menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli atau menjual saham sesuai dengan dividen yang diharapkan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama

2.1.1 Teori Kebijakan Dividen

Hanafi (2004) menyatakan bahwa dividen merupakan bentuk kompensasi yang diterima para pemegang saham selain *capital gain*. Keputusan dividen akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham atau laba perusahaan akan ditahan dalam bentuk laba ditahan, hal tersebut akan diumumkan setelah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), karena tidak semua investor mendapatkan dividen, dalam RUPS yang telah dilakukan para investor yang berhak mendapatkan dividen adalah pemegang saham yang dalam kurun waktu relatif lama telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dan telah diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen payout ratio (DPR) adalah suatu keputusan untuk menentukan seberapa besar bagian dari pendapatan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham dan akan diinvestasikan kembali atau ditahan dalam bentuk laba ditahan di dalam perusahaan tersebut (Mulyono, 2009). Dari pengertian tersebut, *dividend payout ratio* didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham di satu sisi, dan kepentingan perusahaan disisi yang lain.

Menurut Brigham dan Houston (2011) ada beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut:

1) *Dividend Irrelevant Theory* (Miller dan Modigliani, 1961).

Menurut Miller dan Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang tidak relevan. Dalam teori tersebut MM mengembangkan teori mereka dengan sekumpulan asumsi yang ketat, berdasarkan asumsi yang mereka dapatkan sehingga membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya.

Berdasarkan asumsi mereka, MM berpendapat bahwa setiap pemegang saham dapat menentukan kebijakan dividennya sendiri. Misalnya, jika suatu perusahaan tidak membayarkan dividen, maka seorang pemegang saham ingin mendapatkan dividen sebesar tiga persen, maka pemegang saham tersebut dapat mendapatkannya dengan cara menjual sahamnya sebesar tiga persen. Sebaliknya jika perusahaan membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi, maka pemegang saham dapat menggunakan sebagian pendapatan dividennya untuk membeli kembali saham perusahaan. Asumsi selanjutnya yang MM kemukakan adalah banyak saham yang milik investor institusional yang tidak membayar pajak dan dapat membeli maupun menjual saham dengan biaya transaksi yang sangat rendah. Dengan hal tersebut maka dividen bisa jadi irelevan.

2) *Bird in the Hand Theory* (Gordon dan Lintner, 1956)

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang pasti pada saat ini dibandingkan dengan keuntungan modal (*capital gain*) di masa yang akan datang. Sedangkan MM berpendapat lain, bahwa biaya laba ditahan tidak bergantung pada kebijakan dividen, yang artinya investor tidak mempedulikan terhadap dividen dan keuntungan modal.

Pendapat Gordon dan Lintner beranggapan bahwa burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan risiko yang sama juga. Oleh karena itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh kebijakan dividen melainkan ditentukan oleh risiko investasi yang baru.

3) *Signalling Theory* (Spence, 1973)

Teori ini berpendapat bahwa kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan oleh para pemegang saham merupakan sinyal bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan laba yang baik di masa depan. Maka dari itu perubahan harga saham setelah kenaikan maupun penurunan dividen tidak menunjukkan adanya preferensi atas dividen dibandingkan laba ditahan. Perubahan harga tersebut hanya menunjukkan bahwa pengumuman pembagian dividen tersebut hanyalah muatan sinyal atau informasi tentang laba di masa depan.

Terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen karena para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dalam

membagikan dividen di masa depan dari pada pemegang saham itu sendiri. Perusahaan mempunyai prospek jangka panjang yang baik tetapi juga membutuhkan dana untuk investasi saat ini, oleh karena itu perusahaan mungkin akan memotong pembagian dividen dan lebih memilih untuk meningkatkan investasi baru. Namun, investor melihat situasi tersebut sebagai sinyal bahwa laba perusahaan di masa depan akan mengalami penurunan karena dividen yang dibagikan saat ini menurun, walaupun yang terjadi sebaliknya. Jadi, manajer perlu mempertimbangkan dampak sinyal yang terjadi ketika menentukan kebijakan dividen.

4) *Pecking order theory* (Myers dan Majluf, 1984).

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dan tentang susunan sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

Alhasil teori *pecking order* ini membuat susunan sumber dana, yaitu dari internal (laba ditahan), dan eksternal (hutang dan saham). Pemilihan sumber eksternal menurut Myers dan Majluf (1984) disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham. Asimetri informasi terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak daripada para pemegang saham. Dengan demikian, pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal) sehingga manajemen akan menerbitkan saham baru dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Adanya asimetri informasi ini mengakibatkan terjadinya *gap* antara pengelola dan pemilik perusahaan yang memungkinkan terjadinya *moral hazard* pengelola, sehingga harga saham tidak mencerminkan informasi secara penuh tentang kondisi perusahaan. Penerbitan saham juga berakibat pada turunnya dividen perlembar saham dan turunnya harga atau nilai saham karena jumlah saham bertambah. Akibatnya jika pendanaan eksternal dilakukan dengan penerbitan saham baru akan mendapat apresiasi atau respon negatif oleh pasar.

5) *Agency Theory* (Jansen dan Meckling, 1976).

Taeori ini menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya yang sering disebut dengan konflik keagenan. Hal tersebut terjadi karena manajer cenderung berusaha untuk mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan para pemegang saham. Para pemegang saham

tidak menyukai hal tersebut karena akan menambah biaya bagi perusahaan, sehingga akan menurunkan keuntungan yang diterima.

Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait. Namun dengan munculnya mekanisme tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost*. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Mahadwartha dan Jogiyanto, 2002). Pembagian dividen ini akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan pendapatan selain dari *capital gain*. Berdasarkan teori keagenan, diketahui bahwa kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan akan dapat berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Manajer dapat mengambil tindakan yang diperlukan untuk meningkatkan kesejahteraan pribadinya. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi pemegang saham.

Tingkat asimetri informasi akan cenderung relatif tinggi pada perusahaan dengan tingkat kesempatan investasi yang besar. Manajer memiliki informasi tentang nilai proyek di masa yang akan datang, dan tindakan mereka tidak dapat diawasi dengan detail oleh para pemegang saham, sehingga biaya agensi antara manajer dengan pemegang saham akan semakin meningkat pada perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi yang tinggi. Dengan demikian, seringkali pembahasan mengenai dividen haruslah mengacu pada kerangka teori keagenan.

2.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011) terdapat faktor-faktor yang dapat dikelompokkan menjadi 4 kategori umum yaitu sebagai berikut:

1) Pembatasan

a. Pembatasan saham preferen.

Pada umumnya, dividen biasa tidak bisa dibayarkan jika perusahaan menghilangkan saham preferennya, tunggakan saham preferen yang dimiliki perusahaan harus dilunasi terlebih dahulu, dan dividen saham biasa dapat diteruskan.

b. Aturan penurunan nilai modal.

Pembayaran dividen tidak dapat melebihi laba ditahan. Pembatasan secara hukum ini, yang dikenal sebagai aturan penurunan nilai modal, dirancang untuk melindungi pihak yang telah meminjamkan dana kepada perusahaan terkait (kreditor). Tanpa adanya aturan ini, perusahaan yang sedang berada dalam kesulitan mungkin akan mendistribusikan sebagian asetnya kepada pemegang saham dan tidak mengembalikan hutang kepada kreditor.

c. Ketersediaan kas.

Dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas perusahaan. Jadi kekurangan kas pada bank dapat membatasi pembayaran dividen. Namun, kemampuan perusahaan untuk melakukan peminjaman dana akan dapat menutupi faktor ini.

d. Denda pajak atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar.

Untuk mencegah pemilik perusahaan menghindari pajak pribadi, peraturan pajak memiliki peraturan pajak khusus atas laba yang terakumulasi secara tidak wajar. Jadi, jika IRS dapat membuktikan bahwa rasio pembayaran dividen suatu perusahaan secara sengaja diturunkan guna membantu para pemegang saham menghindari pajak pribadi, perusahaan tersebut dapat dikenakan denda yang dalam jumlah yang besar. Faktor ini terutama relevan bagi perusahaan yang dimiliki secara pribadi.

2) Peluang Investasi

a. Jumlah peluang investasi yang menguntungkan.

Suatu perusahaan yang memiliki peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan membagikan sasaran rasio pembayaran dividen yang rendah, begitu pula sebaliknya jika perusahaan hanya memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka perusahaan cenderung membagikan pembayaran dalam jumlah yang cukup tinggi.

b. Kemungkinan mempercepat atau menunda proyek.

c. Kemampuan untuk mempercepat atau menunda proyek akan memungkinkan suatu perusahaan lebih patuh pada kebijakan dividen yang relatif stabil.

3) Sumber-sumber modal alternatif.

a. Biaya penjualan saham baru. Jika perusahaan perlu mendanai investasi dalam tingkat tertentu, perusahaan dapat mendapatkan ekuitas dengan menahan laba atau menerbitkan saham biasa baru.

- b. Kemampuan untuk mensubstitusikan hutang dengan ekuitas. Perusahaan dapat mendanai tingkat investasi tertentu baik menggunakan hutang atau ekuitas perusahaan. Kebijakan dividen yang lebih fleksibel karena ekuitas bisa dihimpun melalui penahanan laba atau penjualan saham baru.
- c. Pengendalian. Jika manajemen berkepentingan dengan mempertahankan pengendalian, perusahaan bisa jadi enggan untuk menjual saham baru, sehingga perusahaan akan menahan laba lebih banyak daripada membayarkan dividen. Akan tetapi jika pemegang saham menginginkan dividen yang lebih tinggi, maka dividen akan dinaikkan.

2.1.3 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat lima jenis dividen yang akan dijelaskan sebagai berikut:

- 1) *Cash Dividend* merupakan kebijakan perusahaan dalam membagikan dividennya dalam bentuk tunai (*cash*) kepada para pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen tersebut. Pada RUPS perusahaan memutuskan membagikan sebagian laba perusahaan dalam bentuk dividen dengan jumlah tertentu kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*. Perusahaan berkewajiban membayar dividen setelah perusahaan tersebut mengumumkan akan membagikan dividen. Dalam membayarkan dividen, perusahaan dapat membayarkan sendiri maupun dibayarkan oleh pihak lain dalam hal ini adalah

bank, karena bank mempunyai banyak cabang yang tersebar diseluruh Indonesia sehingga memudahkan pemegang saham untuk mencairkan dana tersebut.

- 2) *Script Dividend* merupakan surat yang diberikan perusahaan sebagai tanda bukti bahwa perusahaan telah bersedia membayar uang dalam jumlah tertentu sebagai dividen kepada para pemegang saham. *Script dividend* ini dibuat jika perusahaan belum atau tidak mempunyai persediaan uang tunai yang cukup untuk membayarkan dividen tunai.
- 3) *Property Dividend* merupakan keputusan perusahaan dalam membayarkan dividennya dalam bentuk dividen barang, bukan berupa tunai maupun modal saham perusahaan. Contoh dividen barang adalah dividen berupa persediaan atau saham yang merupakan investasi perusahaan pada perusahaan lain.
- 4) *Liquidating Dividend* merupakan dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham hanya sebagian saja yang dalam bentuk cash dividen, sedangkan sebagian lain dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang telah diinvestasikan dalam perusahaan tersebut.
- 5) *Stock Dividend* merupakan dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan terkait. Di Indonesia dividen yang diberikan dalam bentuk saham tersebut disebut sebagai dividen bonus. Dividen saham dapat berupa saham dengan jenis yang sama maupun jenis yang berbeda.

2.1.4 Kriteria Penerbitan Syari'ah di Indonesia

Di Indonesia, indeks syariah pertama kali diluncurkan pada tanggal 3 Juni 2000 yang dikenal dengan sebutan Jakarta Islamic Index (JII). Saham syariah merupakan sekumpulan saham yang telah diseleksi oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ) bekerja sama dengan PT. Danareksa Investama Management (Syafiq, 2011). Saham yang tergabung di dalam JII merupakan saham yang telah dievaluasi setiap enam bulan sekali dalam setahun berdasarkan laporan keuangan dan inti usaha dari emiten.

Menurut Syafiq (2011) secara umum, investasi yang ada di pasar modal Indonesia mengacu pada keputusan DSN-MUI yang kemudian ditindaklanjuti dengan keputusan ketua Bapepam-LK Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia no: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang pasar modal. Pasal 3 Keputusan tersebut adalah:

Emiten yang Menerbitkan Efek Syariah
Pasal 3
Kriteria Emiten atau Perusahaan Publik

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud pada pasal 3 angka 1 diatas, antara lain:
 - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.

- b. Lembaga keuangan konvensional, termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram, dan
 - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudarat*.
 - e. Melakukan investasi pada emiten yang pada saat transaksi tingkat (*nisbab*) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya.
3. Emiten atau perusahaan public yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan efek syariah yang dikeluarkan.
 4. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.

Dalam hal emiten yang menerbitkan saham syariah sewaktu-waktu jika tidak memenuhi kriteria yang telah dijelaskan diatas, maka saham yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai saham syariah.

Menurut Syafiq (2011) kriteria DSN-MUI tersebut ditindaklanjuti dengan keputusan ketua Bapepam-LK No: KEP-140/BL/2006 tentang penerbitan efek syariah dengan lampiran Angka 2 huruf a peraturan IX.A.13 adalah sebagai berikut:

1. Ketentuan Umum

a. Kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah antara lain:

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- 2) Menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep *ribawi*, jual beli risiko yang mengandung *gharar* dan atau *maysir*.
- 3) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan atau menyediakan:
 - a) Barang dan jasa yang haram karena zatnya.
 - b) Barang dan jasa yang haram bukan karena zatnya yang ditetapkan oleh DSN-MUI.
 - c) Barang dan jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - d) Melakukan investasi pada perusahaan yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan *ribawi* lebih dominan dari modalnya, kecuali investasi tersebut dinyatakan kesyariahannya oleh DSN-MUI.

Peraturan Bapepam-LK No: KEP.-130/BL/2006 ditindaklanjuti dengan peraturan no: KEP.-314/BL/2007 tentang kriteria dan penerbitan daftar efek syariah yang dimuat dalam peraturan II.K 1, yaitu tidak melebihi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

- 1) Total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 82% (hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total ekuitas tidak lebih dari 45%:55%), dan
- 2) Total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan perusahaan sebenarnya tidak lebih dari 10%.

2.1.5 Kriteria Penerbitan Syari'ah di Malaysia

Bursa Malaysia Hijrah Syariah Inex (BMHSI) adalah pasar modal syariah Malaysia yang didirikan oleh pemerintah Malaysia pada tanggal 22 Januari 2007. Saham-saham tersebut telah mengalami penyaringan sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada pemerintah Malaysia, ketentuan tersebut ditetapkan oleh Majelis Penasehat Syariah (Syariah Advisory Council/SAC) dari Komisi Sekuritas Malaysia (SC) (Syafiq, 2011).

Inti bisnis emiten yang dilarang oleh SAC dan SC adalah kegiatan emiten sebagai berikut:

1. Kriteria Kualitatif (Syafiq, 2011)

Secara umum, emiten yang masuk dalam kategori syariah yaitu jika inti bisnis perusahaan tidak pada aktivitas sebagai berikut:

- a. Jasa keuangan berbasis bunga.
- b. Aktivitas yang mengandung unsur permainan, judi, dan maysir.
- c. Perusahaan yang menjual atau memproduksi barang dan jasa yang tidak halal.
- d. Asuransi konvensional.

- e. Aktivitas hiburan yang bertentangan dengan syariah
- f. Perusahaan yang memproduksi dan menjual tembakau dan produk turunannya.
- g. Jasa perantara dan perdagangan saham yang diragukan kesyariahnya.

SAC juga memperhitungkan kriteria kuantitatif dan memperhitungkan pendapatan tingkat bunga yang diterima oleh perusahaan dari deposito atau bunga dari instrumen keuangan. Demikian juga dengan dividen dari perusahaan nonsyariah yang telah disetujui oleh SAC. Pada perusahaan yang mengkombinasikan antara unsur yang diperbolehkan dan tidak maka SAC menambahkan dua kriteria, yaitu sebagai berikut:

- a. Persepsi publik dan *image* terhadap perusahaan harus baik.
- b. Aktivitas inti perusahaan memiliki manfaat dan masalah (*public benefit*) untuk umat dan bangsa serta unsur yang tidak diperbolehkan sangat minimal karena tidak dapat dihindarkan.

2. Kriteria Kuantitatif (Syafiq, 2011)

Untuk menentukan toleransi percampuran antara saham yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan terhadap pendapatan dan keuntungan sebelum pajak sebuah perusahaan. SAC menetapkan beberapa pembandingan yang didasarkan pada ijtihad. Jika pendapatan dari usaha yang tidak diperbolehkan syariah melebihi batasan ketentuan, maka saham perusahaan tersebut tidak dikategorikan sebagai saham syariah, batasan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Batasan 5%

Batasan ini dipergunakan dari berbagai aktivitas bisnis yang secara tegas dilarang oleh syariah seperti bunga (riba dari lembaga keuangan konvensional seperti bank, perjudian dan aktivitas minuman keras dan babi).

b. Batasan 10%

Batasan ini dipergunakan dari berbagai aktifitas bisnis yang dilarang tetapi sangat sulit dihindari, seperti bunga simpanan deposito perbankan konvensional dan produk rokok.

c. Batasan 20%

Batasan ini dipergunakan terhadap penerimaan sewa dari aktivitas bisnis yang tidak diperkenankan oleh syariah seperti penerimaan dari perjudian, minuman keras dan lainnya.

d. Batasan 25%

Batasan ini dipergunakan untuk aktivitas bisnis yang diperbolehkan oleh syariah dan memiliki kemaslahatan tetapi masih terdapat unsur yang dapat mempengaruhi kesyariahan aktivitas tersebut. Aktifitas tersebut adalah hotel, perdagangan saham, broker saham, dan aktifitas lainnya yang bertentangan dengan syariah.

Setelah perusahaan disaring sektor bisnisnya, keuangan perusahaan diteliti lebih lanjut untuk memastikan bahwa perusahaan tersebut sesuai syariah. Hanya perusahaan yang lulus rasio keuangannya sebagai berikut yang lolos kriteria syariah.

a. Jumlah hutang kurang dari 33% dari total aktiva

- b. Kas dan item yang memiliki *interest* kurang dari 33% dari total aktiva
- c. Jumlah bunga dan pendapatan dari kegiatan non syariah tidak melebihi 5% dari total pendapatan.

Setelah melalui proses screening *diata*., dipilih 30 perusahaan dengan peringkat tertinggi dengan kapitalisasi pasar penuh untuk masuk dalam Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1 Kebijakan Dividen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (*dividend policy*), menurut Martono dan Harjito (2007) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi perusahaan dimasa yang akan datang. Sedangkan menurut Keown, dkk (2000) kebijakan dividen meliputi dua komponen yaitu rasio pembayaran dividen yang menunjukkan jumlah dividen yang diberikan kepada investor relatif sesuai dengan pendapatan perusahaan, dan kedua yaitu stabilitas pembayaran dividen sepanjang waktu. Kemudian menurut Laksono (2006) kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode di masa yang akan datang.

Menurut Cahyaningdyah dan Yustieana (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah

pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Penentu pembagian dividen dipengaruhi oleh berbagai faktor antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen secara umum adalah kebijakan yang diberikan oleh perusahaan dalam memperoleh laba, apakah laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada para pemegang sebagai hasil karena telah menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, atau perusahaan akan menahan laba dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Pembagian dividen tergantung pada perusahaan yang akan membagikannya, perusahaan biasanya membagikan dividen tiap triwulan, semester atau tahunan. Menurut Jannah (2014) fenomena yang terjadi di Indonesia pada saat perusahaan membagikan dividen ada yang berasal dari hutang perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk menarik para investor agar menanamkan modalnya walaupun perusahaan pada saat itu hanya mendapatkan laba yang sedikit, tetapi jika para investor sudah tertarik untuk berinvestasi maka perusahaan akan mendapatkan dana eksternal dari para investor, selain itu juga dengan membagikan dividen maka nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya jumlah investor.

2.2.2 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial menurut Listyani (2003) adalah besaran proporsi saham biasa yang dimiliki oleh manajemen (direksi dan komisaris). Manajer mendapat kesempatan dari perusahaan untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan mensetarakan dengan pemegang saham. Melalui kebijakan tersebut manajer diharapkan mampu menghasilkan kinerja yang baik serta mengarahkan agar dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham nilainya rendah. Sehingga perusahaan akan mendapatkan dana internal berupa laba ditahan yang relatif tinggi untuk membiayai investasi di masa yang akan datang (Nuringsih, 2005). Sedangkan pemegang saham mayoritas menginginkan pembagian dividen yang tinggi, hal tersebut akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (*agency conflict*) sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya, dalam konteks kepemilikan saham oleh manajerial tinggi akan terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak perlu peningkatan dividen.

Menurut Maftukhah (2013) dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajer dan pemegang saham saling bertentangan. Hal tersebut disebabkan karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan dengan kepentingan para pemegang saham. Oleh karena itu para pemegang saham tidak menyukai sikap dari manajer tersebut, karena akan menambah biaya pengeluaran perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan penurunan dividen yang akan diterima oleh pemegang saham. Selain itu akibat dari

perilaku manajer tersebut, diperlukan mekanisme pengganti untuk mengurangi perilaku oportunistik dengan dividen sebagai substitusi (Yulianto, 2013).

Menurut Duta (1999) hasil penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hasil tersebut sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Pada kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer lebih mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Sedangkan jika tingkat kepemilikan manajerial yang rendah, manajer akan melakukan pembagian dividen yang besar sebagai sinyal dengan kinerja perusahaan yang bagus sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di hadapan investor agar investor tertarik menanamkan modalnya.

Untuk mengurangi *agency cost* yang dikarenakan adanya *agency conflict*, maka perusahaan perlu meningkatkan kepemilikan manajerial dalam perusahaan agar manajer bertindak secara hati-hati dalam mengambil keputusan, karena mereka ikut serta menanggung konsekuensi atas tindakannya (Ismiyati dan Hanafi, 2003). Menurut Putri dan Nasir (2006) semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer maka semakin menurunkan biaya keagenan sehingga terjadi pengurangan dividen dan dana digunakan untuk memperluas usaha.

2.2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Listyani (2003) kepemilikan institusional adalah proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank yang mengelola dana atas nama orang lain pada akhir tahun yang diukur dalam prosentase. Tingkat saham institusional yang tinggi pada suatu perusahaan akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih ketat sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimumkan kepentingannya sendiri (Scott, 2000). Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen dalam perannya sebagai interpendensi memiliki hubungan substitusi dalam mengontrol konflik keagenan yang dialami oleh suatu perusahaan (Prasetyo, 2013).

Menurut Pujiati (2015) Pengawasan intensif yang dilakukan investor institusional menyebabkan manajer akan bertindak sesuai dengan kepentingan investor. Pihak investor institusional mempunyai keinginan untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dalam bentuk dividen. Tandelilin dan Wilberforce (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional lebih mementingkan stabilitas pendapatan perusahaan melalui pembagian dividen. Pembagian dividen dapat mencerminkan kinerja perusahaan, apakah perusahaan itu dalam kinerja yang baik atau tidak. Jika dividen yang dibagi tinggi, maka perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan secara efektif dan efisien sehingga diharapkan mampu mencapai keuntungan yang diharapkan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Rudiyanto (2008) menyatakan bahwa hutang merupakan keputusan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya untuk membayarkan sejumlah uang/jas/barang di masa mendatang kepada pihak kreditor akibat transaksi yang telah dilakukan di masa lalu, sedangkan kebijakan hutang menurut Yuli (2008) merupakan bagian dari keseimbangan antara jumlah hutang, saham preferen, dan saham biasa, tetapi disisi lain perusahaan tetap meningkatkan struktur modalnya agar tetap optimal. Jadi kebijakan hutang adalah salah satu keputusan pendanaan yang berasal dari pihak eksternal untuk menambah dana perusahaan.

Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Peningkatan hutang pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban terlebih dahulu daripada pembagian dividen (Nugraha, 2012). Akan tetapi jika perusahaan mempunyai hutang yang tinggi akan menjadi keuntungan bagi perusahaan karena tingkat hutang yang tinggi dapat mengurangi pajak yang akan ditanggung oleh perusahaan. Menurut Mulyono (2008) dalam penelitiannya Modigliani dan Miller (1968) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya hutang perusahaan karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Selain itu juga jika perusahaan mempunyai hutang yang melebihi batas akan mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan karena perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya dalam membayar hutang tersebut.

Dengan demikian penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan merunkan perusahaan dalam membagikan dividen. Nuringsih (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen, karena sebagian besar laba perusahaan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Sebaliknya jika hutang perusahaan rendah maka perusahaan akan membagikan dividen dengan jumlah yang tinggi, karena laba perusahaan sebagian besar digunakan untuk kesejahteraan para pemegang saham.

2.2.5 *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi di masa depan yang mempunyai return yang cukup tinggi sehingga mampu membuat nilai perusahaan ikut terdongkrak, hal ini dikarenakan besarnya nilai perusahaan tergantung pada berbagai pengeluaran yang ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan di masa depan (Gaver dan Gaver, 1993). Keberhasilan dan kesuksesan suatu perusahaan sangat ditentukan oleh kualitas dari keputusan-keputusan keuangan yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan, keputusan tersebut dimaksudkan untuk mencapai tujuan suatu perusahaan (Sari, 2013). Apabila kondisi perusahaan dalam kondisi yang baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari pada membagikan dividen.

Dana yang seharusnya dapat dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen akan dialokasikan untuk investasi kembali yang lebih menguntungkan bagi perusahaan (Suharli, 2007). Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan

yang lambat akan cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi untuk menarik para investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan untuk mengatasi masalah *overinvestment*.

Hal tersebut juga dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2011) yang menyatakan bahwa jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang untuk berinvestasi yang lebih menguntungkan, maka perusahaan akan cenderung membayarkan dividen dengan tingkat yang rendah, begitu pula sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit investasi yang menguntungkan maka perusahaan akan cenderung membayar dividen dengan tingkat yang tinggi.

Menurut Wirjolukito dkk (2003) mengukur pemanfaatan kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih. Hal ini sesuai dengan format laporan arus kas yang mengukur investasi dari aktiva tetap berwujud dan investasi jangka panjang (Suharli, 2007). Sedangkan menurut Jensen (1986) manajer cenderung untuk menginvestasikan arus kas bebas ke dalam peluang investasi dan memperbesar ukuran perusahaan walaupun tidak menguntungkan bagi perusahaan.

2.2.6 Cash Position

Menurut Firmanda (2014) *Cash Position* atau sering disebut juga dengan likuiditas perusahaan adalah jumlah kas yang ada dalam perusahaan, jumlah kas yang memadai sangat penting bagi suatu perusahaan karena untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan maupun bagi menunjang pelaksanaan keputusan-keputusan

dalam mencapai strategi di masa yang akan datang. Menurut Wibowo (2007) jumlah kas perusahaan yang kelebihan maupun kekurangan, keduanya mempunyai risiko bagi perusahaan. Jika perusahaan kekurangan kas maka akan berakibat tidak terbayarnya kewajiban perusahaan seperti membayar hutang pada bank, gaji karyawan, dan hutang dagang. Sebaliknya, jika kas yang berlebihan perusahaan akan mengambil dana modal kerja yang mahal dan langka sehingga menaikkan beban tetap perusahaan.

Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin tinggi, maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen (Firmada, 2014). *Cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang (Sari dan Andhi, 2015). Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan sehingga pengaruhnya langsung dapat dirasakan oleh para pemegang saham bagaimana perusahaan dalam membayar dividen, jika tidak ada kas yang lebih pada perusahaan maka perusahaan tidak akan membagikan dividennya.

Selain itu bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang besar merupakan sinyal yang kuat dari kekuatan keuangan perusahaan, sementara posisi kas yang kecil adalah tanda peringatan yang potensial. Namun terlalu besar posisi kas juga dianggap sebagai sinyal buruk, karena dana yang dimiliki menghasilkan *return* yang kecil (Pribadi, 2012). Hal tersebut dikarena kemungkinan manajemen perusahaan

memutuskan untuk menginvestasikan dalam bentuk aktiva riil, maka perusahaan tidak dapat membayar dividennya.

2.3 Penelitian Terdahulu

Telah banyak penelitian tentang kebijakan dividen dengan variabel bebas yang berbeda. Ringkasan penelitian yang relevan tertera pada Tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
1.	Jannah, 2014	Profitabilitas, Kebijakan Hutang, <i>Market to Book Value Ratio</i> dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Kebijakan Dividen	Var. dependend: Kebijakan Dividen Independend: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, <i>Market to Book Value Ratio</i> dan Ukuran Perusahaan	Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012	Hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen, kebijakan hutang dan MTBV tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.
2.	Nugraha, 2012	Analisis Pengaruh <i>Insider Ownership, Debt Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Firm Size</i> , dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Var. Dependen: Dividend Payout Ratio Independen: <i>Insider Ownership, DER, ROE, Firm Size</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i>	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010	Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa <i>Insider Ownership</i> berpengaruh signifikan yang positif sedangkan ROE berpengaruh signifikan yang negative, sementara untuk DER, <i>Firm Size</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> tidak signifikan

No.	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
					terhadap DPR
3.	Ramli, 2010	Ownership Structure and Dividend Policy: Evidence from Malaysia Companies	Var. Dependen: Dividend Payout Ratio Independen: Ownership Structure	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia tahun 2000-2006	Perusahaan dengan tingkat kepemilikan saham yang tinggi memiliki pembayaran dividen yang lebih tinggi pula.
4.	Abor and Bokpin, 2010	Investment Opportunities, Corporate Finance and Dividend Payout Policy	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kesempatan Investasi dan Keuangan Perusahaan	34 Pasar Negara Berkembang tahun 1990 - 2006	Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan negatif kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen, sedangkan untuk keuangan perusahaan mempunyai hubungan yang signifikan terhadap kebijakan dividen
5.	Marlina dan Danica, 2009	Analisis pengaruh <i>Cash Position</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Return on Asset</i> (ROA), terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Var. Dependen: Kebijakan Dividen Independen: <i>Cash Position</i> , DER, dan ROA	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004 - 2007	Variabel <i>Cash Position</i> , dan <i>Return on Assets</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
6.	Mulyono, 2009	Pengaruh <i>Debt Equity Ratio</i> (DER), <i>Insider Ownership</i> , <i>Size</i> dan <i>Invesment</i>	Var. dependen : Kebijakan Dividen Independen:	Perusahaan Manufaktur yang	Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa DER dan <i>Investmen</i>

No.	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
		<i>Opportunity set</i> terhadap kebijakan Dividen	DER, <i>Insider Ownership, Size</i> dan <i>Invesment Opportunity Set</i>	ada di BEI tahun 2005 – 2007	<i>Opportunity Set</i> berpengaruh signifikan sedangkan <i>Insider Ownership</i> dan <i>Size</i> tidak berpengaruh secara signifikan
7.	Dewi, 2008	Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen	Var. dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan manajerial, institusional, kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Perusahaan <i>go public</i> yang terdaftar di BEI tahun 2002 - 2005	Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh manajerial, institusional, kebijakan hutang, profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen.
8.	Ismiyati dan Hanafi, 2003	Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan	Tiap Variabel diuji secara Simultan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1998 - 2001	Secara keseluruhan penelitian ini menemukan adanya hubungan interdependensi antara kebijakan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan risiko. Semua hubungan yang terjadi pada risiko adalah linier dan signifikan kecuali untuk kepemilikan manajerial
9.	Duta, 1999	Manajerial Ownership, Dividend and Debt Policy in the US Banking Industry	Var. Dependen: Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Independen:	136 data Bank di Amerika	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara kepemilikan manajerial terhadap

No.	Penulis, Tahun	Judul	Variabel	Sampel	Hasil
			Kepemilikan Manajerial		kebijakan dividen
10.	D'Souza, 1999	Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunity Set and Dividend Policy – An Internasional Perspective	Var. Dependen: Dividen Policy Independen: Agency Cost, Market Risk, Investment Opportunity Set	Menggunakan 349 data perusahaan Internasional	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan dan negatif antara <i>agency cost</i> terhadap Dividen, dan semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin rendah dividen yang diberikan begitu juga dengan <i>market risk</i> mempunyai hubungan yang negatif, sedangkan <i>Investment Opportunity set</i> mempunyai hubungan yang positif.

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2017

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Putri dan Nasir (2006) pada kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer lebih mengalokasikan laba pada laba ditahan daripada membayar dividen dengan alasan sumber dana internal lebih efisien dibandingkan dengan sumber dana eksternal. Hal tersebut sesuai dengan teori keagenan bahwa semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajer, maka semakin menambah biaya keagenan sehingga

terjadi pengurangan dividen dan dana digunakan untuk memperluas usaha (Maftukhah, 2013). Dengan demikian ketika kepemilikan manajerial tinggi, maka kebijakan dividen rendah.

2.4.2 Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Dividen

Tingkat saham institusional yang tinggi pada suatu perusahaan akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih ketat sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunis untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri (Scott, 2000). Oleh karena itu dengan adanya pengawasan dari investor institusional terhadap manajer dapat menurunkan konflik keagenan yang dapat terjadi.

Menurut Pujiati (2015) semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin besar pula kekuatan dari institusional untuk mengawasi perilaku manajer. Akibatnya akan mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat pula, oleh karena itu apabila kinerja perusahaan meningkat maka akan menguntungkan para pemegang saham, dengan kata lain pemegang saham akan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi berupa pembayaran dividen. Menurut Pujiati (2015) hal tersebut sesuai dengan teori *bird in the hand*, para pemegang saham lebih memilih untuk mendapatkan dividen pada saat ini dari pada *capital gain* di masa yang akan datang. Dengan demikian ketika kepemilikan institusional tinggi, maka perusahaan dalam membayar dividen akan semakin tinggi pula.

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan hutang sangat penting bagi perusahaan dan pemegang saham. Peningkatan hutang pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan karena manajemen cenderung lebih memprioritaskan pemenuhan kewajiban terlebih dahulu daripada pembagian dividen (Nugraha, 2012).

Menurut Mulyono (2008) dalam penelitiannya Modigliani dan Miller (1968) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya hutang perusahaan karena adanya efek dari *corporate tax shield*. Selain itu juga jika perusahaan mempunyai hutang yang melebihi batas akan mengakibatkan kebangkrutan bagi perusahaan karena perusahaan tidak bisa membayar kewajibannya dalam membayar hutang tersebut. Nuringsih (2005) menyatakan bahwa penggunaan hutang yang terlalu tinggi menyebabkan penurunan dividen, karena sebagian besar laba perusahaan akan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan hutang. Maka semakin tinggi kebijakan hutang, perusahaan dalam membayar dividen semakin rendah.

2.4.4 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen

Hartono (2003) menyatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang banyaknya peluang investasi bagi suatu perusahaan. Apabila kondisi perusahaan dalam kondisi yang baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh daripada membagikan dividen. Investasi berhubungan dengan pendanaan, jika investasi sebagian besar didanai

modal internal maka akan mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagikan, karena dana yang seharusnya dapat dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen akan dialokasikan untuk investasi kembali yang lebih menguntungkan bagi perusahaan (Suharli, 2007).

Hal tersebut sesuai dengan teori *packing order* yang menyebutkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal berupa laba ditahan untuk memenuhi kebutuhan persediaan kas atau investasi baru yang lebih menguntungkan (Pujiati, 2015). Oleh karena itu semakin tinggi kesempatan investasi perusahaan, maka kebijakan dividen akan semakin rendah.

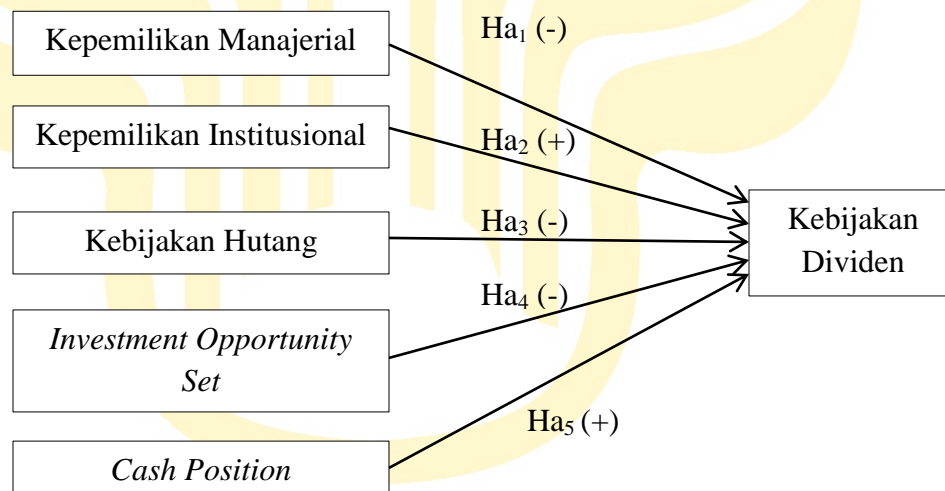
2.4.5 Pengaruh *Cash Position* terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang mempunyai posisi kas yang tinggi maka perusahaan akan mempunyai kekuatan tersendiri dalam manajemen masalah keuangan. karena hal tersebut yang sangat dibutuhkan perusahaan dalam membiayai biaya operasional (Alfatah, 2014). Posisi kas yang tinggi dan baik, menunjukkan perusahaan mempunyai kinerja yang baik pula. Perusahaan dalam membagikan dividen membutuhkan dana atau laba perusahaan yang lebih, karena dividen merupakan *cash out flow*, maka semakin kuat *cash position* perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividennya (Riyanto, 2001).

Hal tersebut sesuai dengan *Signalling Theory* (Modigliani dan Miller) berpendapat bahwa kenaikan maupun penurunan dividen di atas jumlah yang

diharapkan oleh para pemegang saham merupakan sinyal bahwa manajemen perusahaan dapat meramalkan laba yang baik di masa depan (Pribadi, 2012). Dengan demikian ketika *cash position* tinggi, maka kebijakan dividen akan tinggi pula.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada hubungan antar variabel dapat digambarkan kerangka berpikir untuk menganalisis kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan hutang, *investment opportunity set* dan *cash position* terhadap kebijakan dividen yang tertera pada gambar 1.3 sebagai berikut:



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini tahun 2017

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.5 Hipotesis Penelitian

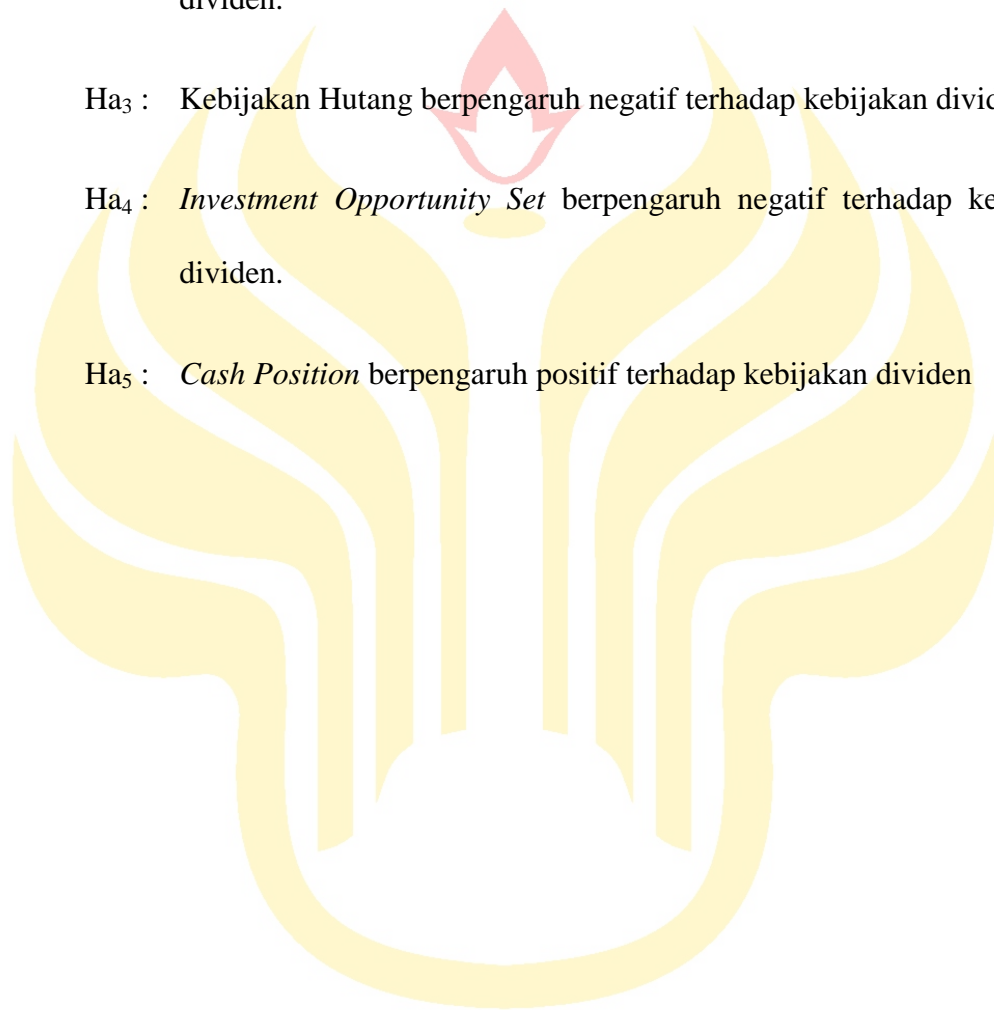
Ha₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₂ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Ha₃ : Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₄ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Ha₅ : *Cash Position* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Kepemilikan Manajerial yang diproksikan dengan MOWN berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen baik di perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) maupun di Bursa Malaysia Hijrah Syariah Index (BMHSI).
2. Kepemilikan Institusional yang diproksikan dengan INST berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen di perusahaan yang terdaftar di JII, sedangkan di Perusahaan yang terdaftar di BMHSI mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.
3. Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen di perusahaan yang terdaftar di JII, sedangkan di Perusahaan yang terdaftar di BMHSI mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan IOS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen di perusahaan yang terdaftar di JII, sedangkan

di perusahaan yang terdaftar di BMHSI mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5. *Cash Position* yang diproksikan dengan CP berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi dari kebijakan dividen baik di perusahaan yang terdaftar di JII, sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di BMHSI mempunyai pengaruh yang negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

5.2 Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dipaparkan di atas, maka dapat diajukan saran kepada pihak-pihak yang bersangkutan sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Perusahaan yang terdaftar di JII hendaknya bisa lebih luas memberikan penjelasan tentang kepemilikan saham oleh manajerial, institusional dan yang lainnya. Kemudian perusahaan mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sehingga mendapat loyalitas dari investor institusional serta menarik minat investor institusional lainnya. Dengan demikian, diharapkan pembayaran dividen akan tetap tinggi dan relatif stabil. Sedangkan pada perusahaan yang terdaftar di BMHSI harus mampu memilih kesempatan investasi yang tepat agar dana yang dikeluarkan dapat optimal. Kebijakan ini diharapkan perusahaan mampu membayarkan dividen kepada pemegang saham karena pengelolaan dana yang baik dan benar.

2. Bagi Investor

Investor harus bijak dalam memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan. Beberapa hal yang dapat dipertimbangkan terkait dengan presentase kepemilikan institusional dalam perusahaan yang dituju karena berdasarkan hasil pada penelitian ini, semakin besar kepemilikan institusional maka semakin besar pula dividen yang didapatkan oleh para investor. Pertimbangan selanjutnya yaitu posisi kas perusahaan, investor hendaknya mempertimbangkan posisi kas perusahaan karena posisi kas yang baik menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola keuangannya dengan baik.

3. Bagi peneliti

Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian serupa namun dengan variabel yang berbeda, mengingat pada variabel kepemilikan manajerial, data yang ada di laporan keuangan perusahaan di Indonesia sangatlah terbatas.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor Jhosua dan Godfred A. Bokpin. (2010). Investment Opportunities, Corporate Finance, and Dividen Payout Ratio. *Studies in Economic and Finance*, 27(3), 180-194.
- Alfatah, Surya. (2014). Analisis Pengaruh Cash Positon, Debt to Equity Ratio, Sales Growth, Return on Assets, dan Size terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Algifari. (2010). *Statistika Deskriptif Plus*. Edisi Revisi. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Andriyani, Maria. (2008). Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set dan Profitability terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11, Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyaningdyah, D., & Ressany, Y. D. (2013). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.
- Chasanah, Amalia Nur. (2008). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR). *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- D'Souza Juliet. (1999). Agency Cost Market Risk, Investment Opportunities and Dividend Policy. *Managerial Finance*, 25(6), 35-43.
- Dewi, S. C. (2008). Pengaruh Kepemilikan Managerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(1), 47–58.
- Dutta, S., & Jer, N. (1999). Managerial Ownership , Dividend and Debt Policy in the US Banking Industry. *Managerial Finance*, 25(6), 57–68.

- Erlina, Sri Mulyani. (2007). *Metodologi Penelitian Bisnis: Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Medan: Cetakan Pertama USU press.
- Erviana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Dividen, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Ananlysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fatimah. (2012). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, Return On Assets terhadap Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Dian Nuswantoro.
- Fimanda Ridho, Raharjo, K., & Oemar, A. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Position terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Universitas Pandanaran Semarang*, 2(4), 1–20.
- Gaver J. Jennifer., dan Keneth M. Gaver. (1993). Additional Evidence on the Association between the Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividen and Compensation Policies. *Journal of Accounting and Economic*, 12, 19-32
- Ghozali, Imam. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan EViews 8*. Semarang: UNDIP.
- Gustian, H., & Utik, B. (2011). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), 1–25.
- Hanafi, Mamduh M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPF.
- Hatta, A. J. (2002). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Teori Stakeholder. *Jai*, 6(2), 1–22.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPF.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAAI* 9 (2) : 117-126.
- Ismiyati, F., & Hanafi, M. . (2003). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi*, 6, 260–277

- Iqbal, Zamir dan Abbas Mirakhor. (2003). *Pengantar Keuangan Islam Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana Media Group.
- Jannah, Rodhotul. (2014). Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Market to Book Value dan Ukuran Perusahaan sebagai Faktor Penentu Kebijakan Dividen. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Kansil C. S. T dan Christine S.T. Kansil. (2001). *Kamus Istilah Aneka Hukum*. Jakarta.: Pustaka Sinar Harapan.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keputusan DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003
- Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: KEP.-130/BL/2006 Tentang Penerbitan Efek Syariah dengan lampiran pada Angka 2 huruf a Peraturan IX.A.13
- Kuncoro, Mudrajad. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Khoiruddin Moh. (2014). Reaksi Pasar terhadap Dividend Announcement Perusahaan yang Sahamnya Masuk Daftar Efek Syariah. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 184–191.
- Laksono, Bagus. (2006). Analisis Pengaruh Return On Assets, Sales Growth, Assets Growth, Cash Flow dan Likuiditas terhadap Dividend Payout Ratio. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Listyani, Theresia Tyas. (2003). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya terhadap Kepemilikan Saham Institusional. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 15(4).
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dan Kinerja Keuangan Sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 69–81.
- Mahadwartha, Putu dan Jogiyanto H. (2002). Uji Teori Keagenan Dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. *Makalah Seminar, Simposium Nasional Akuntansi V, Ikatan Akuntansi Indonesia*. p.635-647
- Marlina, L., & Danica, C. (2009). Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Return On Assets terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 2, 1–6.

- Martono dan D. Agus Harjito. (2007). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Mulyono, Budi. (2009). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Nugraha, Dimas Adi. (2012). Analisa Pengaruh Insider Ownership, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Firm Size dan Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Nuraini, B., & Stefanus, H. (2012). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Debt to Equity Ratio, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Pasar Modal Dan Perbankan*, 1(2), 80–102.
- Hayati, N & Norbaiti. (2016). Pengaruh Cash Position, Return On Assets, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Asset Growth terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Spread*, 6(1), 31–42.
- Prasetyo, T. (2013). Dividen, Hutang, Dan Kepemilikan Institusional Di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Teori Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 10–22.
- Prihantoro. (2003). Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1(8), 7-14
- Puspita, Fira. (2009). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio. *Tesis*. Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Ramli, Na. M. (2010). Ownership structure and dividend policy: Evidence from Malaysian companies. *The European Journal of Finance*, 12(3), 265–282.
- Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Rizqia, D. A. (2013). Effect of Managerial Ownerrship, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opporutity Set on Dividend Policy and Firm Value. *Jurnal Keuangan Dan Akuntansi*, 4(11), 120–130.
- Rudianto. (2008). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Sari, E. L dan Andhi W. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.

- Sari, O. T. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 1(2), 120–128.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE
- Scott, R. William. (2000). *Financial Accounting Theory*. 2nd Edition. Prentice Hall Canada Inc, Ontario.
- Suharli, Michell. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(1), 9-17.
- Suharyadi dan Purwanto, S. K. (2004). *Statistika Dasar*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Syafiq, H. M. (2011). Perbandingan Kriteria Syariah Pada Indeks Saham Syariah Indonesia, Malaysia, dan Dow Jones. *Jurnal Ilmu Syariah Dan Hukum*, 45(11), 1405–1430.
- Putri, A. F., & Nasir, M. (2006). Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 103–123.
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Suharli, M. (2007). Pengaruh Profitability dan Investment Opportunity Set terhadap Kebijakan Dividen Tunai dengan Likuiditas Sebagai Variabel Penguat. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 9–17.
- Sunarto. (2004). *Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: Amus Yogya.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Wibowo, Ari P. (2007). Analisa Perbandingan Aliran Kas PT Aqua Golden Missisippi Tbk Sebelum dan Selama Krisis Moneter. *Skripsi*. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Wirjolukito dkk. (2003). Faktor-faktor yang Merupakan Pertimbangan dalam Keputusan Pembagian Dividen. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 160-172.

- Yuli, S. (2008). Kepemilikan Manajerial dan Institusional, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(3), 384–398.
- Yulianto, A. (2013). Keputusan Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Sebagai Mekanisme Mengurangi Masalah Keagenan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 164–183.
- Zaipul, A. (2011). Analisis Cash Position, Growth Potential, Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Investment Opportunity Set terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Universitas Gunadarma*, 1(2), 1–11.



UNNES
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG