

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Referensi Yang Relevan Dengan Penelitian.

2.1.1. *Insider Ownership*

Kepemilikan Manajerial (*insider ownership*) adalah sebuah ukuran persentase saham yang dimiliki oleh direksi, manajemen, dan komisaris atau setiap pihak yang terlibat secara langsung dalam pembuatan keputusan perusahaan (Agus, 2001:110).

Kepemilikan manajerial yang semakin meningkat akan membuat kekayaan pribadi manajemen semakin terikat erat dengan kekayaan perusahaan sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi risiko kehilangan kekayaan. Cara yang ditempuh adalah mengurangi *financial risk* perusahaan melalui penurunan tingkat hutang. Para manajer juga mempunyai kecenderungan untuk menggunakan hutang yang tinggi bukan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, melainkan untuk kepentingan oportunistik manajer. Hal ini akan mengakibatkan beban bunga hutang karena risiko kebangkrutan perusahaan yang meningkat, sehingga *agency cost of debt* semakin tinggi. Dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak *insiders*, maka *insiders* akan memperoleh manfaat langsung atas keputusan yang diambilnya namun juga akan menanggung resiko secara langsung bila keputusan itu salah. Hartono dan Mahadwarta (2002) dalam Diana Irianto (2008).

Agus (2001:112) melakukan penelitian yang berfokus pada pengujian empiric teori keagenan (*agency theory*). Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, hutang, dan kebijakan dividen. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh secara negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga mengungkap bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan (*Agency cost*). Dalam penelitian Agus (2001: 116), disimpulkan bahwa dengan kenaikan tingkat kepemilikan *insider* megakibatkan kebijakan pembayaran dividen menurun.

2.1.1.1. Teori keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*Agency Theory*) yaitu teori yang menjelaskan tentang pemisahan antara fungsi pengelolaan (manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) dalam suatu perusahaan. Dari teori keagenan, pemisahan yang jelas antara *principal* dan agen menimbulkan suatu masalah yang disebut dengan *agency conflict*. *Agency conflict* terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Walaupun tujuan dari manajer dan pemegang saham sama, yaitu meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham. Tetapi kadangkala manajer memiliki pemikiran lain yang seolah-olah dianggap bertentangan dengan pencapaian tujuan tersebut. Kadang kala pemikiran tersebut dianggap bertentangan dengan pemikiran pemegang saham Anom (2005:390).

2.1.1.2. *Signaling Theori*

Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik modal (*principle*). Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan dividen adalah positif. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi Jogiyanto (2005:392)

2.1.2. **Kebijakan Hutang**

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan Wahidahwati (2001) dalam Diana Irianto (2008). Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya prosentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Christiawan dan tarigan (2007) dalam Diana dan Irianto (2008).

Kebijakan hutang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi *manager* untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang ada, karena hutang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan keuangan atau resiko kebangkrutan. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan. Kebijakan hutang sering di ukur dengan *debt equity ratio*. *Debt equity ratio* adalah total hutang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap). Rasio ini menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor) dan semakin besar biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan (Syamsuddin, 2011).

Formulanya sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

The debt equity ratio adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman panjang yang diberikan oleh kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini dapat digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Syamsuddin, 2011).

Formulanya sebagai berikut :

$$\text{Debt Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal}}$$

Selain *debt equity ratio* kebijakan hutang dapat diukur menggunakan *The Debt to Total Capitalization (DTC)*. *The Debt to Total Capitalization* adalah modal jangka panjang perusahaan (*total capitalization*) yang dibiayai oleh kreditur jangka panjang (Syamsuddin, 2011).

Formulanya sebagai berikut:

$$\text{DTC} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Utang Jangka Panjang} + \text{Modal Sendiri}}$$

2.1.3. Kebijakan Pembayaran Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan Sutrisno (2009:266).

Menurut Sugiono (2009:173) dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Menurut Winarno (2003:161)

dividen adalah (1) sejumlah uang yang berasal dari hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham perseroan (2) laba atau pendapatan perusahaan yang besarnya ditetapkan oleh dewan direksi serta disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

Menurut Sutrisno (2009:267-268) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah :

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitasnya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian besar laba digunakan untuk menambah likuiditas. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen yang besar.

3. Kebutuhan untuk Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun berjangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayarkan pada saat jatuh tempo, dan untuk membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang dengan mencari hutang baru atau *meroll-over* hutang, dan juga dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividend payout ratio*.

4. Rencana Perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, juga semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekwensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka ekspansi tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri yang berasal dari pemilik, dan salah satunya bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan semakin kecil *dividend payout rationya*.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dananya digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Jika dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Oleh karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap ditangannya.

Ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham Sutrisno (2009:268-269). Bentuk kebijakan dividen tersebut adalah:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil

Kebijakan pemberian dividen stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen yang Meningkat

Dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.

3. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan

Kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang rendah ditambah Ekstra.

Kebijakan pemberian dividen dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

Dividend Payout Ratio adalah prosentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada pemegang saham Tjiptono Darmadji (2001:142).

Formulanya sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Kas}}{\text{Net income}}$$

Menurut Tjiptono Darmadji (2001:142) *Dividend Yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen persaham *relative* terhadap harga pasar yang dinyatakan dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield* maka akan semakin menarik bagi investor.

Formulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Ada beberapa teori dividen yang dikemukakan oleh para ahli antara lain adalah:

1. Teori Residu Dividen atau *Residual Dividend of Theory*

Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan. Untuk menahan laba yang diperoleh oleh perusahaan biasanya karena ada kesempatan investasi yang menguntungkan. Apabila keuntungan atas kesempatan investasi tersebut sama atau lebih besar dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, maka laba memang sebaiknya tidak dibagikan. Laba dibagikan kepada pemegang saham apabila ternyata

keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan yang disyaratkan. Dengan demikian *residual dividend of theory* adalah sisa laba yang tidak diinvestasikan kembali Sutrisno (2009, 274-275).

2. Dividen Model Walter atau *Walter's Dividend Model*

Teori dividen model walter ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang diperoleh dari reinvestasi lebih tinggi dibandingkan dengan biasanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Walter mengemukakan rumus untuk menghitung besarnya harga saham sebagai berikut Sutrisno (2009, 276-277):

$$P = \frac{DPS + r / CC (EPS - DPS)}{Cc}$$

Di mana :

P = Harga Saham

EPS = Laba per Lembar Saham

DPS = Dividen per Lembar Saham

r = Return dari reinvestasi

Cc = Biaya Modal Sendiri

3. Dividen Model Modigliani dan Miller atau *Modigliani and Miller's Model*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang

saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan *earning power* dari asset perusahaan. Oleh karena itu perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagi dalam bentuk *cash* dividen atau ditahan sebagai laba ditahan tidak dipengaruhi nilai perusahaan.

Pendapat MM ini ditekankan bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan sumber dana yang lain, artinya bila perusahaan membayar dividen maka perusahaan harus mengganti dengan mengeluarkan bahan baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian adanya kenaikan pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru Sutrisno (2009, 278-279).

$$P_0 = \frac{D_1 + P_1}{(1 + K_e)^1}$$

Di mana :

P_0 = Harga Saham per Lembar tahun ke-0

D_1 = Dividen tahun ke-1

P_1 = Harga Saham tahun ke-1

K_e = Biaya Modal Sendiri

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen Agus (2001:122). Menurut Agus (2001:125) rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang *relative* kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang Syamsuddin (2011). Menurut Syamsuddin (2011) profitabilitas dapat diukur dengan *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Assets (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Devidend Per Share (DPS)*. *Gross Profit Margin (GPM)* merupakan prosentase dari laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan. Demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan Syamsuddin (2011:123).

Formulasinya sebagai berikut :

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}}$$

Net Profit Margin (NPM) merupakan ratio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. Semakin tinggi net profit margin, maka semakin baik operasi perusahaan Syamsuddin (2011:123).

Formulasinya sebagai berikut:

$$\text{Net Profit margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

Return On Assets (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Semakin tinggi ratio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan Syamsuddin (2011:124).

Formulanya sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Return On Equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan Syamsuddin (2011:124).

Formulanya sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Devidend Per Share (DPS) menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham Syamsuddin (2011:124)

Formulanya sebagai berikut:

$$\text{Devidend Per Share} = \frac{\text{Dividen saham Biasa}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa Yang Beredar}}$$

2.1.5. Return Saham

Menurut Jogiyanto (2008:195) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* berupa dua macam yaitu:

1. *Return Realisasi*

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagian dasar penentuan *return* ekspektasi.

2. *Return Ekspektasi*

Merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan dari investasi, semakin

besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional. *Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu:

1. *Current Income* (pendapatan lancar)

Current Income adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periode seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat digunakan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.

2. *Capital Gain Loss* (keuntungan selisih harga)

Capital Gain Loss merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Menurut Jogiyanto (2008:197) *return* saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

Return saham = capital gain/loss + yield

$$R_t = \frac{P_t - (P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return Saham Waktu ke-t

P_t = Harga Saham Waktu ke-t

P_{t-1} = Harga Saham Waktu ke (t-1)

D_t = Dividen Waktu ke-t

2.2. Kerangka Pemikiran

Menurut Muhamad (2009:75) Kerangka pemikiran adalah gambaran mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian, yang diuraikan oleh jalan pikiran menurut kerangka logis. Menurut Riduwan (2004:25) Kerangka berfikir adalah dasar pemikiran dari penelitian yang disintesis dari fakta-fakta, observasi dan telaah penelitian. Kerangka pikir memuat teori, dalil atau konsep-konsep yang akan dijadikan dasar dalam penelitian. Uraian dalam kerangka pemikiran ini menjelaskan antar variabel.

Dalam suatu perusahaan seorang *manager* diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham untuk mengelola dan menjalankan perusahaan. *Manager* perusahaan memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan yang berkaitan dengan kegiatan utama perusahaan termasuk dalam hal pencairan dana, dan bagaimana memanfaatkan dana tersebut (Wahidahwati, 2002).

Agus (2001) melakukan penelitian yang berfokus pada pengujian empiric teori keagenan (*Agency Theory*) di bursa efek Jakarta. Penelitian tersebut bertujuan untuk menguji hubungan dari faktor-faktor yang mempengaruhi kepemilikan orang dalam, hutang, kebijakan dividen, profitabilitas.

Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa *insider ownership* berpengaruh secara negative terhadap kebijakan dividen. Penelitian tersebut juga mengungkap bahwa dividen akan mengurangi biaya keagenan (*Agency Cost*) dalam penelitian Agus (2001:116) disimpulkan bahwa kenaikan tingkat kepemilikan *insider* mengakibatkan kebijakan pembayaran dividen menurun.

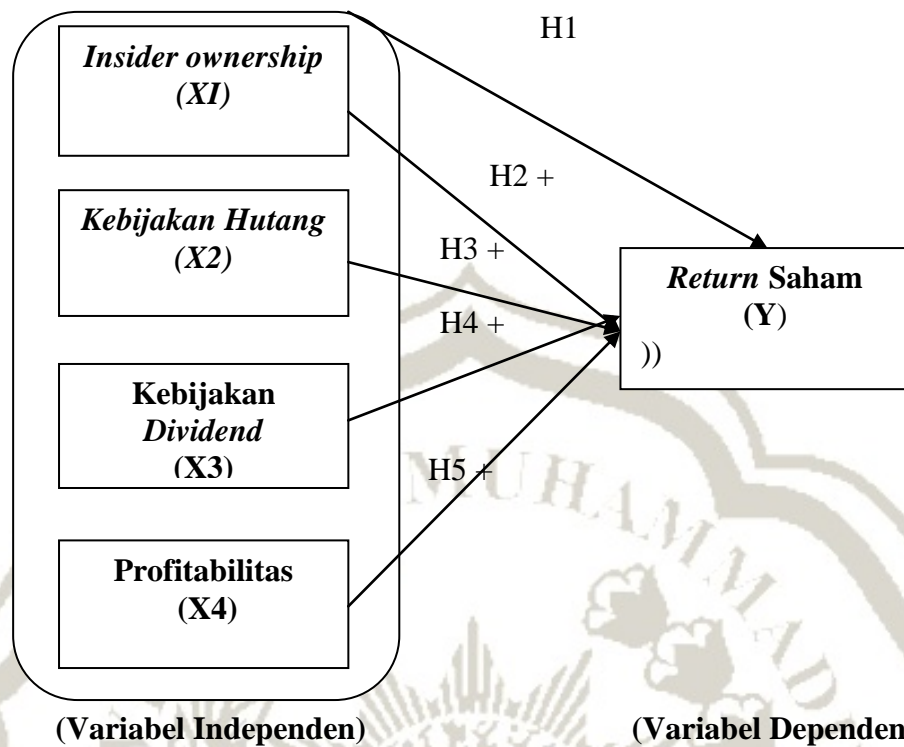
Jensel at al dalam ningsih, (1992) yang melakukan penelitian tentang hubungan antara *insider ownership*, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan menggunakan analisa *least square* 3 tahap. Hasilnya mendukung pernyataan bahwa *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas mempunyai hubungan yang interdependensi. Secara khusus *insider ownership* berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas. Suhartono (2004:54) menunjukkan bahwa tingkat *insider ownership* tinggi, cenderung membayarkan dividen rendah.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang digunakan untuk memperoleh aktivitas operasional perusahaan (Phitaloka, 2009). Faktor-faktor *return* saham yaitu *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Hasil penelitian Husnan (2001) dan (Soesetio, 2008) bahwa *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, *manager* lebih cenderung untuk menggunakan hutang lebih banyak (Indahningrum dan Handayani, 2009). Hasil penelitian Masdupi (2005), Bukhori (2005) dan Susanto (2011) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa yang akan datang. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Soesetio, 2008). Profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan, perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebelum memutuskan untuk menggunakan hutang. Hasil penelitian Wahidahwati (2002), Hanafi (2003), Soesetio (2008), Indahningrum (2009), Djabid (2009), yeniatie (2010), Susanto (2011) menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan tinjauan pustaka dan temuan penelitian terdahulu yang menguji pengaruh antara *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas dengan *return* saham, maka dapat dibuat bagan kerangka pemikiran seperti gambar berikut ini :



Gambar 1 : Bagan Kerangka Pemikiran

2.3.HIPOTESIS

1. Hipotesis : *Insider Ownership*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Pembayaran Dividen, dan Profitabilitas Berpengaruh Terhadap *Return Saham*.
2. Hipotesis: *Insider Ownership* Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return Saham*.
3. Hipotesis : Kebijakan Hutang Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap *Return Saham*
4. Hipotesis: Kebijakan Pembayaran Dividen Berpegaruh Positif Signifikan Terhadap *Return Saham*.
5. Hipotesis: Profitabilitas Berpegaruh Positif Signifikan Terhadap *Return Saham*.