

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Hasil-hasil Penelitian terdahulu

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk menguji pengaruh tipe kepemilikan saham terhadap pembayaran dividen, diantaranya:

Hatta (2002) dengan judul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori *Stakeholder*. Sampel penelitiannya adalah 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam BEJ tahun 1993-1999. analisis data menggunakan analisis *pooled time series cross-sectional*. Hasil penelitian tersebut antara lain variabel *Net Organizational Capital* dan besarnya perusahaan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen sedangkan variabel kepemilikan dalam, konsentrasi kepemilikan, *free cash flow*, dan tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen. Konsentrasi kepemilikan adalah sebagian besar saham dimiliki oleh pihak-pihak tertentu misalnya, dimiliki oleh institusi, keluarga dan lainnya.

Septiyanti (2003) penelitiannya berjudul Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan Dividend Payout Ratio Dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2001 analisis data yang digunakan adalah regresi *cross-section*. Hasil penelitian ini adalah variabel laba dan kepemilikan minoritas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini

menunjukkan bahwa dalam kepemilikan minoritas, dividen yang dibagikan besar. Hal ini dikarenakan proteksi investor yang lemah.

Ismianti (2003) melakukan penelitian dengan judul *Kepemilikan Manajerial, Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Dividen: Analisis Persamaan Simultan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1998-2001* dengan teknik analisis regresi *cross-section*. Variabel dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, institusional, risiko, kebijakan hutang dan dividen yang dianalisis secara simultan. Jadi variabel-variabel tersebut berfungsi sebagai variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian yang sesuai dengan penelitian ini adalah Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen.

Kumar (2004) melakukan penelitian dengan judul *Corporate Governance and Dividend Payout in India* pada perusahaan sektor publik yang terdaftar di *Prowess database* tahun 1994-2000 sebanyak 2.575 perusahaan dengan 5.224 observasi. Dalam penelitian ini menguji yang mempengaruhi pembayaran dividen antara lain struktur keuangan perusahaan, peluang investasi, *dividend history*, *earning trend*, dan struktur kepemilikan dengan teknik analisis *empirical model*, statistik deskriptif, regresi dan analisis *endogeneity*. Variabel yang berkaitan dengan penelitian ini adalah variabel independen (*foreign, institutional, directors and corporate ownership*) dan variabel dependen (*dividend payout ratio*). Dalam pengujian struktur kepemilikan ada dua yaitu linier untuk besarnya kepemilikan dan kuadrat untuk identitas dari pemilik

saham. Hasil penelitian yang sesuai dengan penelitian adalah secara linier dan hasilnya antara lain *directors dan corporate ownership* berpengaruh positif dan signifikan pada *dividend payout ratio*. *Institutional ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *foreign ownership* tidak ada pengaruh pada *dividend payout ratio*.

Nuringsih (2005) melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. Kriteria sampel penelitian ini adalah 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ tahun 1995-1996. Analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian yang sesuai dengan penelitian ini adalah variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa dalam kepemilikan manajer, dividen yang dibagikan relatif tinggi.

No	Peneliti / Tahun	Judul penelitian	Variabel Penelitian	Metode analisis data	Hasil yang berhubungan dengan penelitian
1.	Atika Jauhari Hatta (2002)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investigasi Pengaruh Teori Stakeholder.	<i>Net Organizational Capital</i> .	regresi <i>cross-section</i>	Variabel kepemilikan dalam dan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen.
2.	Ratna Septiyanti (2003)	Analisis Hubungan Antara Kepemilikan Saham Minoritas dan	laba dan kepemilikan minoritas berpengaruh positif	regresi <i>cross-section</i> .	Kepemilikan minoritas berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .

		Dividend Payout Ratio Dengan Laba Sebagai Variabel Pemoderasi.	dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>		
--	--	--	--	--	--

**Tabel 2.1 Ringkasan penelitian tedahulu**

3.	Fitri Ismiyanti dan Mamduh M. Hanafi (2003)	Kepemilikan Manajerial, Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang dan Dividen: Analisis Persamaan Simultan.	institusional, risiko, kebijakan hutang dan dividen yang dianalisis secara simultan.	teknik analisis regresi <i>cross-section</i>	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen. Sedangkan kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan pada kebijakan dividen.
4.	Jayesh Kumar (2004)	<i>Corporate Governance and Dividend Payout in India</i>	<i>foreign, institutional, directors and corporate ownership</i> ) dan variabel dependen ( <i>dividend payout ratio</i> ).	<i>empirical model</i> , statistik deskriptif, regresi dan analisis <i>endogeneity</i>	<i>Directors dan corporate ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . <i>Institutional ownership</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
5.	Kartika Nuringsih (2005)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen: Studi 1995-1996.	Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, ROA dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	regresi linier berganda	Variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang terdahulu yaitu terletak pada objek yang diamati yaitu periode pengamatan pembagian dividen pada tahun 2009-2010, variable kepemilikan, sampel penelitian, Negara tempat penelitian dan uji yang dilakukan dengan menggunakan paired sample analisis Regresi Linier Berganda. Adapun penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini yang teringkas dalam tabel 2.1 diatas.

## **B. Kajian Teoritis**

### **1. Kepemilikan Saham**

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2006:68).

Saham berdasarkan manfaatnya yang diperoleh pemegang saham dibedakan menjadi:

#### **a. Saham Preferen**

Saham preferen mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham. Seperti *bond* yang membayar bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*) (Jogiyanto, 2007:67-68).

Karakteristik saham preferen:

- 1) Pembayaran dividen dalam jumlah tetap.
- 2) Hak klaim terlebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi.

3) Dapat dikonversika menjadi saham biasa (Rusdin, 2006:71).

#### b. Saham Biasa

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling akhir dalam hal pembagian dividen hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami likuiditas (Nasarudin dkk, 2007:190).

Karakteristik saham biasa:

1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi.
2. Hak suara proposional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada rapat umum pemegang saham.
3. Dividen jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui didalam rapat umum pemegang saham.
4. Hak tanggung jawab terbatas. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat (Rusdin, 2006;70).

Menurut Suranta (2003:214), menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat dilihat dari dua sudut pandang yaitu: pendekatan keagenan (*agency approach*) dan pendekatan ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information approach*). Dalam pendekatan keagenan, struktur kepemilikan dianggap sebagai sebuah instrumen atau alat untuk mengurangi konflik kepentingan antara berbagai pemegang klaim. Sedangkan dalam pendekatan ketidakseimbangan informasi menganggap mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pemilik dalam dan luar melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal. Berdasarkan kedua sudut pandang tersebut maka struktur kepemilikan

dalam penelitian ini menggunakan empat bentuk kepemilikan yaitu: (1) Kepemilikan Keluarga, (2) Kepemilikan Institusi, (3) Kepemilikan Dalam dan (4) Kepemilikan Menyebar.

#### 1. Kepemilikan Keluarga

Kepemilikan Keluarga adalah porsi atau besarnya saham yang dimiliki oleh suatu keluarga. Keluarga yang dapat memiliki saham dengan jumlah yang besar atau bahkan menguasai saham suatu perusahaan merupakan keluarga yang memiliki modal sangat besar atau saham tersebut adalah warisan pendahulu dari keluarga tersebut.

#### 2. Kepemilikan Institusi

Menurut Wahidahwati (2002:2) Kepemilikan Institusi merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak berbentuk institusi seperti bank, perusahaan asuransi dan perusahaan investasi. Jadi Kepemilikan Institusi adalah kepemilikan saham oleh lembaga atau badan lain di luar perusahaan.

Institusi dapat menguasai saham secara mayoritas karena memiliki sumber daya yang lebih besar jika dibandingkan dengan pemegang saham individu. Institusi dapat melakukan pengawasan lebih besar pula terhadap kinerja pihak manajemen perusahaan untuk melakukan kerja lebih optimal. Dengan demikian, pihak eksternal lebih menguasai perusahaan dibandingkan dengan pihak internal perusahaan.

Menurut Mahadwartha (2002:639) semakin tinggi *institutional ownership* akan mendorong pemegang saham untuk melindungi investasi mereka yang mengakibatkan monitoring terhadap manajemen juga akan meningkat seiring dengan

peningkatan kepemilikan mereka. Selain itu, *voting power* dan pengaruh mereka akan meningkat.

*Institutional investor* sebagai pihak yang memonitor agen, sehingga distribusi saham antara pemegang saham dari luar dapat mengurangi terjadinya konflik. Hal ini disebabkan karena kepemilikan mewakili sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau tidak terhadap keberadaan manajemen. Jadi, dengan adanya investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

### 3. Kepemilikan Dalam

Menurut Wahidahwati (2002:5) *managerial ownership (insider's holding)* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah dewan komisaris dan direktur perusahaan. Jadi, Kepemilikan Dalam merupakan besarnya saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang mengelola perusahaan secara langsung.

Kepemilikan Dalam dalam kaitannya dengan kebijakan dividen mempunyai peranan penting untuk mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan. Karena dalam melakukan kebijakan tersebut pihak manajer memiliki dua kepentingan. Diantaranya kepentingan sebagai pemegang saham yang menginginkan untuk membagikan dividen dan kepentingan sebagai pengelola perusahaan untuk menumbuhkembangkan perusahaan dengan menahan laba yang diperoleh tidak dibagikan pada pemegang saham. Dalam kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajer sebagai pemegang saham dan juga sebagai pengelola perusahaan. Sehingga dalam

pengambilan keputusan tersebut akan dirasakan secara langsung manfaat jika keputusan yang diambil benar dan kerugian jika keputusan yang diambil salah.

Menurut Zulhawati (2004:242) tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan masalah pertahanan (*entrenchment problem*), yaitu mereka memiliki posisi kuat untuk melakukan control terhadap perusahaan dan pihak *stockholder* eksternal akan mengalami kesulitan untuk mengendalikan tindakan *insider* yang mempunyai hak voting tinggi atas kepemilikan yang tinggi pula. Semakin tinggi Kepemilikan Dalam (manajer) akan menyebabkan manajer lebih berhati-hati dalam menggunakan kekayaan perusahaan karena manajer ikut menanggung konsekuensinya. Dengan peningkatan Kepemilikan Dalam dapat digunakan untuk mengontrol konflik yang terjadi.

#### 4. Kepemilikan Menyebar

Kepemilikan Menyebar adalah porsi saham yang dimiliki oleh pemegang saham di luar perusahaan secara tersebar dengan prosentase yang kecil. Menurut Gunarsih (2003:162) Kepemilikan Menyebar hanya terjadi pada negara dengan perlindungan legal yang sangat baik pada pemilik. Pada Kepemilikan Menyebar masalah pokok yang terjadi adalah perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan pihak yang mengelola perusahaan. Sedangkan pada kepemilikan terkonsentrasi, saham dikuasai oleh kelompok tertentu, masalah yang terjadi adalah antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Menurut Gunarsih (2003:163) bahwa kurangnya monitoring pemegang saham dalam Kepemilikan Menyebar dikarenakan adanya masalah *free rider* yaitu pemilik

dengan proporsi kepemilikan rendah tidak tertarik untuk melakukan pengawasan, karena akan menanggung semua biaya pengawasan dengan memperoleh manfaat yang tidak sebanding dengan biaya yang telah dikeluarkan. Sehingga dalam Kepemilikan Menyebar pengendalian pemegang saham cenderung lemah. Pemilik tidak mempunyai insentif atau kemampuan untuk memonitoring kerja manajer. Maka manajer dalam mengambil keputusan akan menguntungkan dirinya sendiri tanpa memperhatikan kepentingan pemilik. Oleh karena itu, pihak manajer dan pemegang saham harus memiliki kerja sama yang baik untuk mewujudkan tujuan akhir perusahaan tanpa merugikan pihak lain.

## **2. Dividen**

### **a. Pengertian Dividen**

Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah saham yang akan dibagikan diusulkan oleh dewan direksi dan disetujui didalam rapat pemegang saham (Rusdin, 2006:73).

### **b. Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, menurut Suad Husnan dalam Ahmad (2004:191) kebijakan dividen dapat diartikan:

- 1) Apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagi-bagikan atau tidak.

2) Apakah laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru, ataukah tidak dibagi sehingga tidak perlu mengeluarkan saham baru.

Dari berbagai bentuk cara dalam pembayaran dividen dapat diartikan bahwa stabilitas dividen berpengaruh positif terhadap harga saham suatu perusahaan.

c. Prosedur Pembayaran Dividen

Dalam proses pembayaran dividen diperlukan daftar para pemegang saham yang telah menerima dividen. Daftar pemegang saham ini dapat berubah karena adanya transaksi jual beli saham. Sudjaja dan Berlian menjelaskan (2001:332) menjelaskan tentang prosedur pembagian dividen. Berikut ini merupakan prosedur pembayaran dividen:

1. Tanggal pengumuman (*Cum Date*)

Tanggal pengumuman adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen.

2. Tanggal pencatatan pemegang saham (*Recording Date*)

Tanggal pencatatan pemegang saham adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan.

3. Tanggal *Ex-Dividen*

Tanggal ex-dividen adalah tanggal dimana pada saat hak atas periode berjalan dilepaskan dari sahamnya. Jangka waktu dari pelepasan saham

tersebut adalah empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan pemegang saham.

#### 4. Tanggal pembayaran (*paymet date*)

Tanggal pada saat perusahaan mengirimkan cek kepada nama-nama yang tercatat pada tanggal pembayaran.

Kepemilikan Manajemen menginginkan perusahaan dapat tumbuh dan berkembang dengan menggunakan dana intern sehingga pembagian dividen akan lebih kecil atau bahkan dividen tidak dibagikan karena pihak manajemen yang memiliki pengaruh terbesar untuk menahan laba yang dihasilkan untuk membiayai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan. Berbeda dengan Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusi dan Kepemilikan Menyebar dimana mereka yang berpengaruh merupakan orang luar dari perusahaan atau bukan yang mengelola perusahaan secara langsung maka mereka tidak hanya ingin perusahaan mereka berkembang tapi juga menginginkan mendapatkan bagian dari hasil modal yang ditanamkan pada perusahaan. Sehingga, selain laba ditahan juga ada dividen yang dibagikan pada pemegang saham. Tapi hal ini disesuaikan kembali dengan kebijakan yang diambil oleh dewan direksi sebagai perwakilan dari pemegang saham. Dengan kata lain, semakin banyaknya pengawas atau kepemilikan semakin tersebar akan memperbesar *dividend payout*.

Teori kebijakan dividen, antara lain:

1. Teori tidak relevan menurut Modigliani-Miller (MM) bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal tapi yang berpengaruh adalah *basic earning power* dan *business risk* (Sartono, 2001:282). Menurut Weston (1990:198 ) bahwa nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara dividen dan laba ditahan dan risiko bisnis. Dari kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan perusahaan untuk menghasilkan laba dan tingkat risiko bisnisnya. Asumsi dari pendapat MM tersebut adalah tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan, tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham, leverage keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempunyai pengaruh pada biaya ekuitas dan kebijakan penganggaran modal terlepas dari kebijakan dividen. Dari semua asumsi di atas tidak ada yang terjadi di dunia nyata.
2. Teori *the bird in the hand* menurut Gordon-Lintner bahwa dividen lebih kecil risikonya daripada *capital gain* atau tingkat ketidakpastian yang tinggi, pemegang saham menginginkan dividen yang tinggi pula daripada *capital gain* (Sartono, 2001:285). Menurut Weston (1990:200) bahwa dividen yang sudah di tangan (*in the hand*) lebih kecil risikonya dibandingkan dengan kemungkinan kenaikan nilai modal yang belum jelas (*in the bush*), sehingga investor

memerlukan tingkat pengembalian (laba) yang lebih besar jika laba tersebut sebagian besar terdiri dari kenaikan nilai modal dan hanya sebagian kecil yang terdiri dari dividen. Dapat disimpulkan bahwa pemegang saham cenderung untuk memilih menerima dividen daripada capital gain.

3. Teori *tax differential* menurut Litzenberger-Ramaswamy bahwa investor lebih memilih dividen rendah karena pajak atas dividen lebih mahal daripada pajak *capital gain*. Atau perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan. (Sartono, 2001:287).

Menurut Kieso (2001:358) Pembagian dividen umumnya berdasarkan akumulasi laba yaitu, laba ditahan atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Jenis-jenis dividen antara lain:

- a. Dividen tunai

Dividen tunai merupakan keputusan dari dewan direksi untuk membagikan dividen secara tunai dan diumumkan pada pemegang saham. Pembayaran dividen tunai memberikan sinyal positif pada pemegang saham karena perusahaan mampu memperoleh kas, terutama yang berasal dari operasi perusahaan.

- b. Dividen property

Dividen property merupakan hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain kas. Dividen properti dapat berupa barang dagang, real estate, investasi atau bentuk lain yang dirancang oleh dewan direksi. Karena sulitnya

melakukan pembagian atas unit dan pengiriman pada pemegang saham, maka dividen ini biasanya dibayar dalam bentuk saham perusahaan lain yang ditahan perusahaan pembayar dividen sebagai investasi.

c. Dividen skrip

Dividen skrip atau hutang dividen dalam skrip adalah perusahaan tidak membayar dividen sekarang tapi memilih dibayarkan pada suatu tanggal di masa depan. Skrip yang diterbitkan pada pemegang saham sebagai dividen hanya merupakan bentuk khusus dari wesel bayar. Dividen skrip dapat diumumkan jika perusahaan memiliki saldo laba ditahan yang mencukupi tapi mengalami kekurangan kas. Penerima dividen skrip dapat memegang sampai tanggal jatuh tempo, jika ditetapkan, dan menerima pembayaran atau menjualnya untuk memperoleh kas dengan segera.

d. Dividen likuidasi

Dividen likuidasi adalah dividen yang pembayarannya tidak berdasarkan pada laba ditahan atau merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham dan bukan dari laba tapi pengurangan dari modal disetor perusahaan.

e. Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Dengan demikian, *stock dividend* hanya pemberian tambahan saham pada pemegang saham. Pemberian *stock dividend* tidak mengubah jumlah modal sendiri, tapi akan mengubah struktur modal sendiri dari perusahaan tersebut. Pemberian dividen saham dimaksudkan untuk menahan kas yang akan digunakan untuk

membayai investasi perusahaan atau perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Sering pula pemberian *stock dividend* dimaksudkan untuk mempertahankan harga pasar saham tetap dalam suatu *trading range* yang dikehendaki.

### **3. Hubungan Kepemilikan saham dengan Pembayaran Dividen**

Komposisi kepemilikan saham memiliki dampak yang penting pada sistem kendali perusahaan (Dermawan, 2002). Kepemilikan saham ini dapat terbagi menjadi kepemilikan Keluarga, kepemilikan institusi, Kepemilikan Dalam dan kepemilikan Menyebar. Masing-masing bentuk kepemilikan ini akan memiliki kepentingan dan dampak yang berbeda terhadap *dividend payout ratio*. Penelitian ini secara khusus akan mengkaji kepemilikan Keluarga, kepemilikan institusi, Kepemilikan Dalam dan kepemilikan Menyebar terhadap *dividend payout ratio*.

Rozeff (1982) mengemukakan bahwa kepemilikan saham yang tinggi menyebabkan dividen yang dibayarkan pada pemegang saham (*dividend payout ratio*) rendah.

Penetapan dividen yang rendah disebabkan karena manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang di biayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi maka hal ini akan menimbulkan perbedaan kepentingan sehingga diperlukan peningkatan dividen. Sebaliknya apabila terjadi kesamaan preferensi antara pemegang saham dan manajer maka tidak diperlukan peningkat dividen. Pada sisi lain, penambahan dividen memperkuat posisi perusahaan untuk mencari tambahan dana dari pasar modal sehingga kinerja perusahaan dimonitor oleh tim pengawas pasar modal.

Pengawasan ini menyebabkan manajer berusaha mempertahankan kualitas kinerja dan tindakan ini menurunkan konflik keagenan. Selanjutnya Rozeff(1982) menyatakan bahwa kebijakan dividen dan kepemilikan saham digunakan sebagai substitusi untuk mengurangi biaya keagenan. Perusahaan dengan menetapkan presentase kepemilikan saham yang besar, akan membayarkan dividen dalam jumlah yang besar sedangkan pada presentase kepemilikan manajerial yang kecil, akan cenderung menetapkan dividen dalam jumlah yang kecil.

### **C. Kajian Teori dalam Prespektif Islam**

Surat *Mudharabah muqayyadah bi masyru' mu'ayyan* adalah surat yang memberikan kepada pemiliknya hak untuk ikut serta secara temporer dalam pembiayaan proyek atau aktifitas tertentu dan ikut serta dalam keuntungan yang dihasilkan dari proyek serta ikut menanggung hasilnya, baik positif maupun negative. Seperti proyek perumahan, perbaikan tanah tertentu dengan tujuan penjualan dan lain-lain. (Hussein dkk,2004:88)

Sebelum pengeluaran surat jenis ini harus didahului dengan studi kelayakan terhadap prospek proyek dan studi tersebut harus terbuka lebar bagi setiap pihak yang ingin mendaftarkan. Akad *Mudharabah muqayyadah* menghukumi hubungan antara perusahaan emiten (pengeluar surat berharga tersebut/mudharib) dengan para pemegang surat (pemilik modal), sehingga perusahaan tersebut merupakan mudharib terbatas dalam proyek tertentu.

Mata uang yang dipakai dalam pengeluaran surat jenis ini bisa Pound Mesir, Dolar Amerika atau mata uang lainnya sebagaimana proses pengeluaran bisa

memakai lebih dari satu mata uang sesuai dengan kebutuhan proyek yang membutuhkan pembiayaan. Batas tertinggi dari surat mudharabah yang dikeluarkan untuk proyek atau aktifitas tertentu adalah sebesar pembiayaan yang harus dipenuhi dan dibutuhkan dalam proyek atau aktifitas tersebut saja.

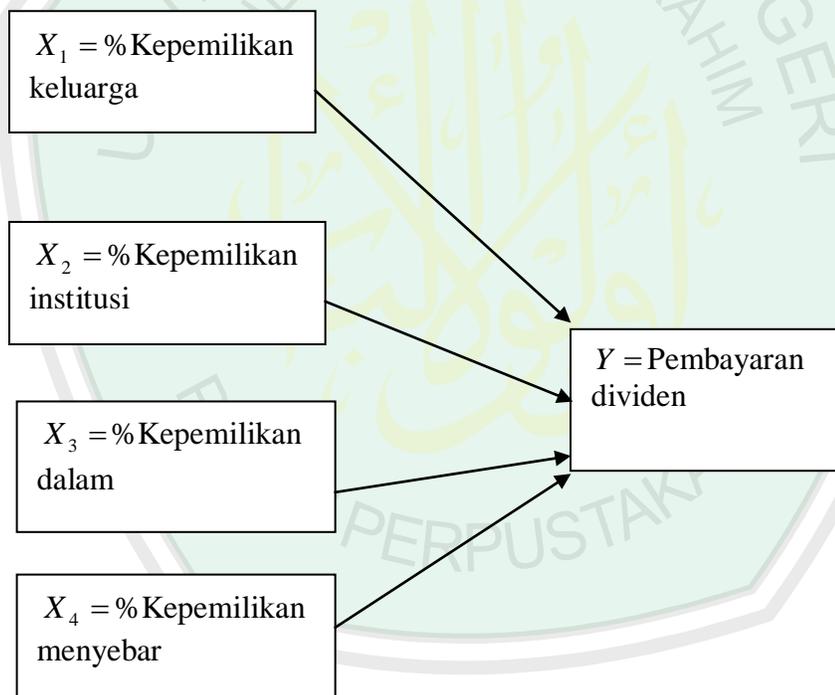
Jangka waktu pengeluaran ini berkaitan dengan jangka waktu proyek atau aktifitas yang dibiayai. Pemegang surat *Mudharabah muqayyadah bi masyru' mu'ayyan* ini bisa jadi adalah seorang (individu) secara hakiki dan bisa juga ia merupakan orang secara maknawi yang diizinkan oleh undang-undang untuk bermuamalah dengan mereka dalam pasar modal. Sembari menekankan kembali bahwa keuntungan tidak bisa ditentukan kecuali pada akhir proyek, namun ada beberapa alternative dalam pembagian keuntungan tersebut, seperti:

1. Pembagian nisbah tertentu atau sejumlah tertentu dari keuntungan setiap jangka waktu tertentu , seperti setiap 6 bulan misalnya, dibawah keputusan pengawas keuangan dan harus dibawah perhitungan untuk menyamakan dengan hasil akhir pada waktu selesainya proyek.
2. Keuntungan tidak dibagikan sama sekali kecuali setelah selesainya proyek.

Pengembalian harga surat mudharabah dalam proyek tertentu atau aktifitas tertentu bisa dilakukan dengan menjual surat tersebut kepada pihak lain dan menetapkan perpindahan kepemilikan tersebut kepada perusahaan yang dilakukan melalui pasar modal, sebagaimana pengembalian tersebut kepada perusahaan yang mengeluarkan atau kepada bank yang bersepakat dengan perusahaan untuk melaksanakan pelayanan ini sesuai dengan ketentuan yang dibuat oleh perusahaan.

Pengeluaran surat *Mudharabah muqayyadah bi masyru' mu'ayyan* dihukumi sebagai hokum pengeluaran saham ditambah keharusan untuk menjaga kaidah-kaidah syara' yang berhubungan dengan mudharabah muqayyadah dan distribusi dividen serta tidak boleh mengeluarkan obligasi melebihi kebutuhan pembiayaan untu proyek tersebut. (Hussein dkk,2004:88)

#### D. Kerangka Konseptual



Keterangan: —————> Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen

Penjelasan

Faktor yang dapat mempengaruhi pembayaran Dividen adalah Kepemilikan Keluarga (X<sub>1</sub>), Kepemilikan Institusi (X<sub>2</sub>), Kepemilikan Dalam (X<sub>3</sub>) dan Kepemilikan

Menyebarkan ( $X_4$ ), dalam pendekatan ketidakseimbangan informasi menganggap mekanisme struktur kepemilikan sebagai suatu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara pemilik dalam dan luar melalui pengungkapan informasi di dalam pasar modal

#### **E. Hipotesis**

**H1** : Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap Pembayaran Dividen .

**H2** : Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Pembayaran Dividen

**H3** : Kepemilikan Dalam berpengaruh positif terhadap Pembayaran Dividen

**H4** : Kepemilikan Menyebarkan berpengaruh positif terhadap Pembayaran Dividen