

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Masalah Keagenan

Perspektif hubungan keagenan merupakan dasar yang sering digunakan untuk memahami *corporate governance*. Dalam teori keagenan, para manajer yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan memiliki kewajiban untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, namun pihak manajer perusahaan pada umumnya memiliki kecenderungan untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya. Perilaku seperti ini menjadi dasar timbulnya masalah keagenan dan dikenal sebagai perilaku keterbatasan rasional (*bounded rationality*). Menurut Eisenhardt (1989) dalam Ujijantho dan Pramuka (2007), terdapat tiga asumsi sifat manusia dalam teori agensi yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), (3) manusia selalu menghindari resiko (*risk averse*).

2.1.2. *Asymmetric Information*

Asymmetric information adalah suatu kondisi dimana terdapat suatu ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham sebagai pengguna informasi. Para pemegang saham seharusnya memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam mengukur

tingkat keberhasilan yang diperoleh dari usaha yang telah dilakukan oleh para manajer, namun informasi tersebut tidak seluruhnya disajikan oleh para manajer (Atmaja, 2003). Akibatnya, informasi yang diperoleh pihak prinsipal kurang lengkap sehingga tidak dapat menjelaskan kinerja pihak agen yang sesungguhnya. Menurut Scott (2000) dalam Ujiyantho dan Pramuka (2007), terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu kondisi dimana para manajer serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor atau pihak luar. Mereka tidak menyampaikan informasi penting yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan kepada para pemegang saham.
2. *Moral hazard*, yaitu kondisi dimana kegiatan yang dilakukan oleh seorang manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman sehingga manajer dapat melakukan tindakan diluar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan etika.

2.1.3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan hal yang penting dalam teori keagenan. Menurut Yenziatie dan Destriana (2010), kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi

kepentingan pemegang saham, namun apabila proporsi tersebut kurang dari yang diinginkan maka mereka cenderung memikirkan tujuan pribadinya. Peningkatan kepemilikan manajerial bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Nurfauziah dan Harjito, 2006).

2.1.4. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi atau lembaga institusional lainnya yang akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Andriana, 2004). Dengan adanya kepemilikan institusional, kinerja manajemen diawasi oleh lembaga yang mewakili suatu sumber kekuasaan yang secara langsung dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen. Menurut McConnel dan Servaes (1990) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan dan semakin mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikannya.

2.1.5. Kebijakan Hutang

Hutang didefinisikan sebagai semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi sedangkan kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Atmaja, 2003). Penggunaan hutang memang dapat mengurangi *agency conflict*, namun apabila

penggunaannya terlalu besar maka akan membawa perusahaan berada dalam kondisi yang membahayakan. Menurut Bringham (1999) dalam Andriana (2004), sumber pendanaan yang berasal dari penggunaan hutang memiliki keuntungan dan kelemahan bagi perusahaan. Keuntungan penggunaan hutang yaitu: kreditor hanya mendapat biaya bunga yang relatif bersifat tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan klaim bagi perusahaan, sedangkan kelemahan penggunaan hutang yaitu: (a) hutang yang semakin tinggi meningkatkan resiko sehingga suku bunganya akan semakin tinggi pula, (b) apabila kondisi bisnis kurang baik, pendapatan operasi yang diterima perusahaan rendah dan tidak cukup menutup biaya bunga sehingga kekayaan pemilik menjadi berkurang.

Hutang (*debt*) adalah sumber pembelanjaan yang mengandung resiko, yaitu resiko keuangan berupa bunga (*interest*) dan pembayaran hutang (*repayment*) sehingga penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan perusahaan harus dilakukan dengan tepat. Kebijakan hutang sangat erat kaitannya dengan beberapa teori struktur modal yang telah dikemukakan oleh para ahli, diantaranya yaitu:

- a) *Pecking Order Theory*, yaitu teori yang didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih disukai. Penggunaan laba ditahan lebih murah biayanya jika dibandingkan dengan penggunaan sumber dana eksternal. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit jika tidak diperlukan. Teori ini dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) dan Myers (1984). Menurut Gordon Donaldson (1961), struktur pendanaan perusahaan mengikuti suatu hirarkhi sebagai berikut: pendanaan internal

yang diperoleh dari laba ditahan perusahaan sebagai alternatif pertama, pendanaan eksternal yang diperoleh dari hutang sebagai alternatif kedua dan penerbitan saham baru sebagai alternatif terakhir (Atmaja, 2003).

- b) *Trade Off Theory*, yaitu teori yang mempertimbangkan *financial distress* dan *agency cost* dalam penggunaan hutang. Penggunaan hutang disuatu sisi juga dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu saja. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency cost* yang ditimbulkan dari adanya penggunaan hutang tersebut (Atmaja, 2003).

2.1.6. Kebijakan Deviden

Deviden bagi para pemegang saham merupakan salah satu keuntungan yang akan diperolehnya selain keuntungan lain yang berupa *capital gain*. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002), kebijakan deviden adalah kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang didapatkan. Pada dasarnya laba tersebut dapat dibagi sebagai deviden atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan deviden merupakan suatu hal yang penting bagi perusahaan karena: (1) Pembayaran deviden mempengaruhi nilai perusahaan dimana hal ini tercermin dalam harga saham perusahaan. (2) Laba ditahan merupakan sumber dana internal perusahaan yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), terdapat 3 (tiga) jenis kebijakan deviden, yaitu:

- a) Kebijakan Deviden Rasio Pembayaran Konstan, yaitu kebijakan deviden yang didasarkan dengan persentase *dividend payout ratio* yang konstan. Jumlah deviden per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan bersih yang diperoleh.
- b) Kebijakan Deviden Teratur, yaitu kebijakan deviden yang didasarkan atas pembayaran deviden dalam rupiah yang tetap dalam suatu periode dan biasanya sering menggunakan target rasio pembayaran.
- c) Kebijakan Deviden Rendah Teratur dan Ditambah Ekstra, yaitu kebijakan deviden yang didasarkan atas pembayaran deviden rendah yang teratur ditambah deviden ekstra. Setiap tahunnya pemodal akan menerima jumlah deviden minimal meskipun kondisi perusahaan memburuk, namun ketika keadaan perusahaan baik maka pemodal menerima tambahan deviden yang disebut sebagai deviden ekstra.

Deviden merupakan hal yang menarik bagi para investor. Dalam memilih investasi, para investor akan mempertimbangkan beberapa hal mengenai kebijakan deviden perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat 3 (tiga) macam teori preferensi investor terhadap kebijakan deviden yaitu:

- a) *Dividend Irrelevance Theory*, teori ini menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modalnya. Pendukung utama teori ini adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu

- perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan menangani resiko bisnisnya. Nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi antara deviden dan laba yang ditahan perusahaan.
- b) Teori *Bird In The Hand*, teori ini menyatakan bahwa investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari deviden dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal (*capital gain*) yang diperoleh perusahaan karena deviden memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan modal (*capital gain*).
- c) Teori Preferensi Pajak, teori ini beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian deviden yang rendah. Hal ini disebabkan karena keuntungan modal dari *capital gain* dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan deviden. Investor akan lebih suka jika perusahaan menanamkan kembali laba yang diperoleh sebagai laba ditahan perusahaan karena pertumbuhan laba dianggap akan menaikkan harga saham yang kemudian akan menghasilkan *capital gain*.

2.1.7. Resiko

Resiko adalah kewajiban untuk memikul kerugian yang disebabkan karena suatu kejadian di luar kesalahan salah satu pihak (Hanafi, 2006). Resiko dapat dikelompokkan menjadi dua tipe yaitu: 1) Resiko murni, yaitu resiko dimana kemungkinan kerugian ada, tetapi kemungkinan keuntungan tidak ada.

Beberapa contoh dari tipe resiko ini adalah: resiko kecelakaan dan kebakaran, 2) Resiko spekulatif, yaitu resiko dimana kita mengharapkan terjadinya kerugian dan keuntungan. Beberapa contoh dari tipe resiko ini adalah: resiko pasar. Resiko tidak dapat dihilangkan, namun resiko dapat diminimumkan dan dikelola dengan berbagai cara, yaitu: diversifikasi, transfer resiko dan pengendalian resiko.

2.2. Hasil Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian terdahulu yang telah menganalisis hubungan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan deviden sebagai berikut:

Tabel 2.1
Rangkuman Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Hasil penelitian
Eduardus Tandelilin dan Turyasingura Wilberforce (2001)	<i>Substitutability of agency conflict control mechanism : A Simultaneous Equation Analysis of Insider Ownership, Debt and Dividend Policies</i>	<p>a) Kebijakan hutang memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan positif signifikan.</p> <p>b) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan positif signifikan.</p> <p>c) Kepemilikan manajerial dan kebijakan hutang memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan deviden.</p>
Imanda Firmantyas Putri dan Mohammad Nasir (2003)	Analisis persamaan simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, resiko, kebijakan hutang dan kebijakan deviden dalam perspektif teori keagenan	<p>a) Kebijakan hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kepemilikan manajerial, sedangkan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap kepemilikan manajerial.</p> <p>b) Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan deviden positif tidak signifikan.</p> <p>c) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan kebijakan hutang positif tidak signifikan.</p>

Agus Harjito (2006)	<i>Substitution relationship between the agency problem control mechanism in Malaysia : Simultaneous Equation Analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> a) Kebijakan hutang memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan negatif tidak signifikan. b) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan negatif signifikan. c) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan kebijakan hutang memiliki hubungan negatif signifikan.
Nurfauziah, D. Agus Harjito dan Atik Riangayati (2007)	Analisis hubungan simultan antara kepemilikan manajerial, resiko, kebijakan hutang dan kebijakan deviden dalam masalah agensi	<ul style="list-style-type: none"> a) Kebijakan hutang memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan positif tidak signifikan b) Kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. c) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif tidak signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan kebijakan hutang memiliki hubungan negatif tidak signifikan.
Meliza Silvi dan Wiwik Lestari (2008)	Analisis simultan antara kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, kebijakan deviden dan resiko dalam perspektif teori keagenan	<ul style="list-style-type: none"> a) Kebijakan hutang memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kepemilikan manajerial, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan positif tidak signifikan. b) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan deviden memiliki hubungan positif tidak signifikan. c) Kepemilikan manajerial memiliki hubungan positif signifikan terhadap kebijakan deviden, sedangkan kebijakan hutang memiliki hubungan positif tidak signifikan.

2.3. Pengembangan Hipotesis

2.3.1. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden terhadap Kepemilikan Manajerial

Menurut Jensen (1986) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), pengaruh kebijakan hutang terhadap kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis*. Dalam *free cash flow hypothesis*, penggunaan hutang akan mengurangi *cash flow* perusahaan karena sebagian digunakan untuk pelunasan hutang sehingga mengurangi tindakan *perquisites* manajer. Menurut Friend dan Lang (1988) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), penggunaan hutang yang berlebihan juga akan meningkatkan *bankruptcy cost* dan *nondiversifiable risk* sehingga mengurangi minat manajer untuk menambah kepemilikan. Selain itu, penggunaan hutang merupakan suatu upaya dalam mendisiplinkan tindakan manajer dimana penggunaan hutang akan menimbulkan kewajiban perusahaan untuk membayar pinjaman dan bunga serta menimbulkan pengawasan. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba agar dapat memenuhi kewajiban tersebut (Tandelilin dan Wilberforce, 2001).

H1a = Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial

Menurut Jensen (1986) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), pengaruh kebijakan deviden terhadap kepemilikan manajerial dapat dijelaskan melalui *free cash flow hypothesis*. Mekanisme pengurangan masalah keagenan ini dilakukan dengan cara: 1) menggunakan *free cash flow* untuk membayar deviden sehingga menghindari alokasi tindakan yang tidak menguntungkan perusahaan.

2) meningkatkan deviden untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dari sumber eksternal dan adanya tambahan dana dari sumber eksternal tersebut menyebabkan perusahaan diawasi oleh bursa atau penyedia dana baru sehingga manajer termotivasi meningkatkan kinerjanya. 3) Peningkatan deviden menyebabkan perusahaan memiliki sumber internal dalam jumlah sedikit sehingga manajer memilih melakukan diversifikasi pada kesempatan investasi yang lebih menguntungkan.

H1b = Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial

2.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Friend dan Lang (1988) dalam Widaningsih (2005), peningkatan kepemilikan manajerial akan cenderung mengurangi hutang yang digunakan perusahaan karena manajer menganggap penggunaan hutang akan menyebabkan biaya kebangkrutan dan *financial distress*. Menurut Yenziatie dan Destriana (2010), peningkatan kepemilikan manajerial membuat manajer dapat merasakan secara langsung akibat dari pengambilan keputusan yang diambil olehnya, sehingga mereka akan bertindak hati-hati dalam menetapkan kebijakan hutang perusahaan. Selain itu, pada kepemilikan manajerial yang tinggi, manajer umumnya cenderung bersifat *risk averse* sehingga menghindari penggunaan hutang (Silvi dan Lestari, 2008).

H2a = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Menurut Faisal (2000) dalam Andriana (2004), perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* tinggi lebih menyukai pendanaan dengan modal sendiri karena pembayaran deviden dengan menggunakan hutang akan meningkatkan kewajiban perusahaan yaitu: melunasi pinjaman hutang dan pembayaran bunga secara teratur. Selain itu, pembayaran deviden jika menggunakan hutang umumnya hanya dapat dilakukan setelah perusahaan melakukan pembayaran bunga dan cicilan hutang perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010).

H2b = Kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

2.3.3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Hutang terhadap Kebijakan Deviden

Menurut Rozeff (1982) dalam Tandelilin dan Wilberforce (2001), kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan deviden yang dibayarkan pada pemegang saham menjadi rendah sedangkan pada saat kepemilikan manajerial rendah maka deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham akan tinggi. Penetapan deviden yang rendah pada saat kepemilikan manajerial tinggi disebabkan karena adanya kesamaan preferensi. Pihak manajer yang bertindak sebagai pemegang saham memiliki harapan investasi di masa mendatang dan dibiayai dari sumber internal. Nuringsih (2005) dalam Christianty (2008) menambahkan bahwa penetapan deviden yang rendah membuat perusahaan memiliki laba ditahan yang tinggi sehingga perusahaan memiliki sumber dana internal yang relatif besar untuk membiayai investasi perusahaan.

H3a = Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden

Menurut Ismiyanti dan Hanafi (2003), kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Peningkatan hutang akan menurunkan konflik antara manajer dan pemilik sehingga pihak pemegang saham tidak terlalu menuntut pembayaran deviden yang tinggi. Selain itu, penggunaan hutang yang tinggi juga akan menyebabkan penurunan deviden karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan atas pelunasan hutang perusahaan (Christianty, 2008).

H3b = Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden

2.3.4. Pengaruh Variabel Eksogen dalam Model Kepemilikan Manajerial

Menurut Demsetz dan Lehn (1985) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial. Pada saat resiko bisnis tinggi, manajer bersifat *risk averse* (menghindari resiko) sehingga mengurangi kepemilikan dalam saham perusahaan atau membatasi *supply* kepemilikannya dan melakukan diversifikasi.

Menurut Nurfauziah, dkk (2007), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial karena perusahaan besar akan memberikan batasan bagi manajer yang memiliki kepemilikan saham yang besar sehingga berkurangnya kendali manajer.

Menurut McConnel dan Servaes (1990) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kepemilikan manajerial. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin meningkat pengawasan pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga mengurangi minat manajer untuk memperbesar kepemilikannya.

2.3.5. Pengaruh Variabel Eksogen dalam Model Kebijakan Hutang

Resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi akan menghindari penggunaan hutang karena penggunaan hutang dapat meningkatkan resiko likuiditas perusahaan (Yeniatie dan Destriana, 2010).

Menurut Masdupi (2005), profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas merefleksikan laba dalam perusahaan. Menurut *Pecking Order Theory*, semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan maka akan semakin tersedianya dana internal perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga mengurangi penggunaan hutang.

Struktur aset (aset tetap) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena struktur aset berhubungan dengan kekayaan perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam penggunaan hutang. Aktiva tetap dapat dijadikan sebagai jaminan oleh manajer kepada kreditor sehingga manajer dapat memperoleh pinjaman dengan mudah (Yeniatie dan Destriana, 2010).

2.3.6. Pengaruh Variabel Eksogen dalam Model Kebijakan Deviden

Menurut Kale dan Noe (1990) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003), deviden merupakan signal dari stabilitas aliran kas di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki aliran kas stabil akan membayar deviden lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki aliran kas tidak stabil. Aliran kas yang tidak stabil menunjukkan peningkatan tingkat resiko yang ditanggung oleh perusahaan. Semakin tinggi resiko yang dihadapi perusahaan maka semakin besar cadangan *cash flow* yang dibutuhkan. Nurfauziah, dkk (2007) juga menambahkan

bahwa perusahaan dengan resiko bisnis yang tinggi maka ketidakpastian pendapatan di masa datang akan semakin besar sehingga perusahaan menghindari komitmen membagikan deviden dalam jumlah yang besar.

Menurut Nuringsih (2005), profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Pada tingkat profitabilitas yang tinggi, deviden yang dibayarkan menjadi rendah karena keuntungan digunakan untuk meningkatkan laba ditahan perusahaan sehingga perusahaan dapat menunda penggunaan hutang atau penerbitan saham baru dalam membiayai investasi perusahaan.

Menurut Chang dan Rhee (1990) dalam Damayanti dan Achyani (2006), Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi. Hal ini membuat perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkan keuntungan tersebut sebagai deviden kepada para pemegang saham.