

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa (1999) dalam Mahendra (2011) dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

2.1.1 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis-jenis dividen menurut Brigham (2006:95):

a. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Cash dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

b. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Stock dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c. *Property dividend* (Dividen Barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

d. *Scrip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang *scrip*.

e. *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan Pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, manajemen perusahaan itu sendiri. Manajemen mempunyai dua alternatif perlakuan terhadap laba bersih sesudah pajak atau *Earning After Tax* (EAT). Dua alternatif tersebut yaitu dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan kembali keperusahaan sebagai laba ditahan. Dalam perusahaan pada umumnya, sebagian EAT dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali, artinya manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadikannya sebagai dividen atau laba ditahan. Persentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dibandingkan dengan EAT disebut dengan *Dividen Payout Ratio*.

Menurut Bambang Riyanto (2001) “Kebijakan dividen adalah bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earnings*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan didalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan didalam perusahaan.”

Kebijakan dividen ini memiliki dua karakteristik yaitu:

1. Rasio pembayaran dividen (DPR)
2. Stabilitas dividen dari waktu ke waktu

2.1.3 Teori-Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Brigham dan Daves (2002:561-562) menyebutkan beberapa teori kebijakan dividen yaitu:

1. *Dividend Irrelevant theory*

Teori ini beranggapan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham (nilai perusahaan) maupun terhadap biaya modalnya. Kebijakan dividen yang satu sama baiknya dengan kebijakan dividen yang lain. Dijelaskan bahwa pendukung utama teori ketidakrelevanan ini adalah Miller dan Modigliani. Mereka menggunakan sejumlah asumsi, khususnya tentang ketiadaan pajak dan biaya pialang, *leverage* keuangan tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal, para investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang prospek perusahaan, distribusi laba ke dalam bentuk dividen atau laba ditahan tidak mempengaruhi biaya ekuitas perusahaan dan kebijakan *capital budgeting* merupakan kebijakan yang independen terhadap kebijakan dividen.

2. *Bird-in-The Hand Theory*

Menurut Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Daves (2002:562), teori ini dapat dijelaskan dengan menggunakan pemahaman bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen dibandingkan dengan pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen keuntungan modal (*capital gain*). Para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen, karena dividen merupakan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan sedangkan *capital gain* merupakan faktor yang dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan harga saham.

3. Teori Preferensi Pajak

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Suwaldiman dan Aziz, 2007), yaitu:

- a. Keuntungan modal (*capital gain*) dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Untuk itu, investor yang memiliki sebagian besar saham mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanam kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang. Karena adanya keuntungan-keuntungan ini, para investor mungkin lebih senang perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan

mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian dividennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian dividennya tinggi.

2.1.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fred J. Weston dan Thomas E. Copeland yang diterjemahkan oleh Yohanes Lamarto (1992:98) dalam Hakim (2011), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

1. Undang – Undang

Dalam hal ini peraturan pemerintah menekankan 3 hal, yaitu: (a) Peraturan laba bersih, yang menyatakan bahwa dividen dapat dibayar dari laba saat ini atau tahun lalu; (b) Larangan pengurangan modal (*capital impairment rule*), yang melindungi pemberi kredit karena adanya larangan untuk membayar dividen dengan mengurangi modal (membayar dividen dengan modal akan berarti membagi modal suatu perusahaan dan bukan membagikan laba); dan (c) Peraturan kepailitan (*insolvency rule*), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat membayar dividen pada saat pailit. Kepailitan yang dimaksud disini adalah pailit karena kewajiban lebih besar daripada aktiva.

2. Posisi likuiditas

Laba ditahan (pada sisi kanan neraca) biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usahanya. Laba ditahan tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan dalam bentuk pabrik dan peralatan, persediaan, dan pada aktiva lainnya, tetapi laba tersebut tidak disimpan dalam bentuk kas. Jadi meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai dividen karena posisi likuiditasnya. Perusahaan yang sedang berkembang, walaupun dengan keuntungan yang sangat besar, biasanya mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak. Sehingga dalam hal ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar deviden.

3. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang

Apabila perusahaan memilih hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk menggantikan jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang tersebut pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lainnya, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka biasanya perlu dilakukan penahanan laba. Sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil.

4. Stabilitas laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi. Perusahaan yang tidak stabil, tidak yakin apakah laba yang diharapkan pada tahun-tahun yang akan datang dapat dicapai, sehingga perusahaan cenderung untuk menahan sebagian

besar laba saat ini. Dividen yang lebih rendah akan lebih mudah untuk dibayar apabila laba menurun pada masa yang akan datang.

5. Kesempatan investasi yang tersedia ke pasar modal

Perusahaan yang besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba, akan mempunyai akses yang mudah ke pasar modal dan bersifat coba-coba akan banyak mengandung resiko bagi pemegang saham potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas, dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

2.1.5 Stabilitas Dividen

Stabilitas dividen merupakan pembayaran dividen yang stabil dalam jangka waktu yang lama, sedang kebalikannya adalah pembayaran dividen yang sesuai dengan persentase tetap dari perusahaan. Apabila semua faktor antara dua perusahaan sama tetapi pembayaran dividennya berbeda, maka harga saham perusahaan yang membayar dividen dengan stabil akan lebih tinggi dari pada harga saham perusahaan yang membayar dividen secara tidak stabil.

Para investor mau membayar premi bagi dividen yang stabil karena beberapa faktor, yakni kadar informasi, pendapatan sekarang yang diminta dan pertimbangan aturan ilegal. Pada saat pendapatan perusahaan menurun dan perusahaan tidak menurunkan dividennya, maka pasar akan lebih percaya pada sahamnya daripada saham perusahaan yang langsung menurunkan dividennya sesuai dengan penurunan pendapatannya.

Dividen yang stabil dapat menyampaikan pandangan manajemen bahwa dalam jangka panjang perusahaan akan menjadi lebih baik dari kondisi pada saat pendapatan turun. Jadi, manajemen mampu mempengaruhi harapan para investor melalui kadar informasi dari dividen. Para investor yang menghendaki pendapatan periodik akan menyukai perusahaan dengan dividen stabil daripada perusahaan yang dividennya tidak stabil, meskipun kedua perusahaan tersebut mempunyai pola yang sama dari pendapatan dan *dividend payout ratio* jangka panjang.

2.2 Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang. Kebijakan utang sering diukur dengan *debt ratio*. *Debt ratio* adalah total utang (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang) dibagi dengan total aktiva (baik aktiva lancar maupun aktiva tetap) (Kieso *et al.* 2007). Rasio ini menunjukkan besarnya utang 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 utang (biaya bunga) yang harus dibayar perusahaan. Hal ini akan berdampak pada profitabilitas perusahaan karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar utang.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penggunaan *debt* akan mengurangi konflik antara *shareholders* dan agen. Crutchley dan Hansen (1989) melihat dari perspektif keagenan, dimana pengukuran *debt* ini memasukkan unsur kekayaan yang dimiliki non-agen atau *shareholders* yang bukan agen, sehingga kebijakan utang dapat dilihat dari sisi pemegang saham. Semakin banyak pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil (tidak ada suara mayoritas) maka kemampuan *monitoring* pemegang saham tidak efektif. Oleh karena itu, diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam *monitoring* dan *bonding* manajemen yaitu *debtholders* (kreditor) untuk mengurangi *agency cost of equity*.

Ditinjau dari *free cash flow hypothesis*, bila perusahaan mempunyai cukup banyak *cash flow* dalam perusahaan maka dengan pengawasan yang tidak efektif dari pemegang saham akan menciptakan *perquisites* atau tindakan manajemen untuk menggunakan *cash flow* tersebut demi kepentingan sendiri. Adanya pihak ketiga (*debtholders*) diharapkan membantu mengurangi tindakan *perquisites* ini. Kebijakan utang lebih efektif dalam mengurangi *agency cost of equity* karena adanya *legal liability* dari manajemen untuk memenuhi kewajibannya kepada kreditor yang terkait dengan biaya kebangkrutan. Dividen di satu sisi tidak mempunyai *legal liability* kepada pemegang saham kalau perusahaan tidak mampu membayarkan dividen.

Berdasarkan penjelasan *balancing model of agency cost* dalam Mahadwarta (2002) dijelaskan bahwa kebijakan utang mempengaruhi kebijakan dividen dengan hubungan yang negatif. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt*-nya dengan mengurangi utang, sehingga untuk membiayai investasinya digunakan pendanaan dari aliran kas internal. Aliran kas internal yang sebelumnya dapat digunakan untuk pembayaran dividen, akan direlakan pemegang saham untuk membiayai investasi. Kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (Nuringsih, 2005).

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan per saham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan.

Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dengan membukukan profit (Suharli, 2007). Sinyal tersebut menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan.

Menurut Munawir (2004), “profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu”. Kinerja manajerial dari setiap perusahaan akan dapat dikatakan baik apabila tingkat profitabilitas perusahaan yang dikelolanya tinggi ataupun dengan kata lain maksimal, dimana profitabilitas ini umumnya selalu diukur dengan membandingkan laba yang

diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan seperti jumlah aktiva perusahaan maupun penjualan investasi, sehingga dapat diketahui efektifitas pengelolaan keuangan dan aktiva oleh perusahaan.

2.3.1 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas

Menurut Munawir (2004:83) ada beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas:

1. Struktur Modal
2. Jenis perusahaan
Profitabilitas perusahaan sangat bergantung pada jenis perusahaan, dimana jika perusahaan menjual barang-barang konsumsi atau jasa biasanya akan memiliki keuntungan yang stabil daripada perusahaan yang memproduksi barang-barang modal.
3. Umur perusahaan
Sebuah perusahaan yang telah lama berdiri, maka akan lebih stabil bila dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri. Umur perusahaan ini adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya.
4. Skala perusahaan
Jika skala ekonominya lebih tinggi, berarti perusahaan dapat menghasilkan produk dengan biaya rendah. Tingkat biaya rendah tersebut merupakan unsur untuk memperoleh laba yang diinginkan.
5. Harga produksi
Perusahaan yang biaya produk per unitnya relatif rendah akan memiliki keuntungan yang lebih baik dan stabil daripada perusahaan yang harga produknya tinggi.
6. Habitat bisnis
Perusahaan yang bahan produksinya dibeli atas dasar kebiasaan bisnis (*habitual basis*) akan memperoleh kebutuhan lebih stabil daripada *non habitual bisnis*.
7. Produk yang dihasilkan
Perusahaan yang bahan produksinya berhubungan dengan kebutuhan pokok, penghasilannya akan lebih stabil daripada perusahaan yang menghasilkan barang mewah (*lux*).

2.3.2 Pengukuran Tingkat Profitabilitas

Menurut Syamsudin (2004:59) ada beberapa rasio yang digunakan dalam pengukuran profitabilitas yaitu:

1. Return On Asset
Robert Ang (1997) dalam Puspita (2009), menyatakan bahwa *Return On Asset* adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya.
2. Return On Investment
Return On Investment merupakan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.
3. Return On Equity
Return On Equity merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pengembalian investasi pemilik yaitu seberapa besar laba yang dihasilkan tiap rupiah modal yang ditanamkan.
4. Gross Profit Margin
Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotornya dari tiap penjualan yang dilakukannya. Dengan rasio ini akan dapat ditentukan tingkat efisiensi berproduksi dan penetapan harga jual.
5. Operating Income Ratio
Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, sehingga dapat memperlihatkan efisiensi operasi dan produk perusahaan.
6. Net Profit Margin
Net Profit Margin merupakan keuntungan neto rupiah penjualan.
7. Price Earning Ratio
Rasio ini merupakan perbandingan harga per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham dalam periode tertentu.
8. Price Book Value
Rasio ini merupakan perbandingan harga saham dengan modal perusahaan.
9. Dividen Yield
Dividen Yield merupakan perbandingan antara besar dividen yang diberikan untuk setiap lembar saham dengan harga saham, sehingga dapat dilihat keuntungan yang diperoleh oleh setiap saham.

2.3.3 Tujuan dan Manfaat Rasio Profitabilitas

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan (Kasmir:2008), yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

2.4 Kesempatan Investasi

Kesempatan Investasi/*Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Penelitian mengenai IOS diantaranya dilakukan oleh Smith dan Watts (1992) meneliti proporsi hubungan IOS dengan kebijakan pendanaan, dividen, dan kompensasi. Hasil penelitiannya memberikan bukti bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki utang yang lebih kecil, membayar dividen yang lebih rendah dan membayar kompensasi kepada manajer yang lebih besar.

Investment Opportunity Set menurut Myers (1977) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan NPV positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran- pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Oleh karena itu *Investment Opportunity Set* adalah komponen-komponen dari nilai perusahaan dan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat keputusan investasi dimasa yang akan datang.

2.4.1 Pengukuran Kesempatan Investasi

Terdapat beberapa proksi yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan untuk memahami proyek IOS. Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Saputro (2003), IOS dibagi menjadi tiga proksi, yaitu:

1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)
 - a. *Market to book value of equity* (MVEBVE)
 - b. *Tobins'Q*
 - c. *Ratio firm value to depreciation expense*
 - d. *Ratio firm value to book value of property, plant, and equipment*
2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxie*)
 - a. *Rasio capital expenditure to book value asset* (CAPBVA)

- b. Rasio *capital expenditure to market value of asset* (CAPMVA)
- c. Rasio *investment to net sales* (IONS)
- 3. Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*)
 - a. VARRET (*variance of total return*)
 - b. Market Model Beta

Proksi IOS diklasifikasikan menjadi tiga yaitu proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan proksi berbasis varian (Smith dan Watts, 1992; Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi berbasis harga mengacu pada gagasan bahwa prospek perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya. Proksi ini juga sesuai dengan data yang ada di Bursa Efek Indonesia. Proksi berbasis harga tersebut adalah:

- a. *Market to Book Value of Equity Ratio* (MBVE)

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah Saham yang Beredar} * \text{Harga Penutupan}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- b. *Market to Book Value of Asset Ratio* (MBVA)

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

Keterangan:

Nilai Pasar = (Total Aktiva – Total Ekuitas) + (Jumlah Saham yang Beredar * Harga Penutupan), dan

Nilai Buku Aset = Total Aset.

- c. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Penutupan}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

Harga Penutupan/*closing Price* = harga surat berharga yang di

perdagangkan pada akhir hari kerja
perdagangan bursa.

Earning Per share (EPS) = Laba Per Lembar saham

d. *.Property, Plant, and Equipment to Book Value of Asset Ratio (PPEBVA)*

$\text{PPEBVA} = \frac{\text{Nilai Buku Property, Plant, Equipment}}{\text{Nilai Buku Total Aktiva}}$

2.5 Penelitian Terdahulu

Fitria (2010) dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen “Teknik analisis regresi berganda digunakan dalam menganalisis data. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan utang (*Debt to Asset Ratio*) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Akan tetapi kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen namun dengan arah positif. Pengaruh positif ini tidak sesuai dengan yang diharapkan dimana hipotesis yang diajukan yaitu adanya pengaruh negatif. Kepemilikan manajerial, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*).

Desy Natalia (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2010. ” dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen maka H_1 diterima, 2) Kesempatan Investasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, maka H_2 ditolak.

Sisca Christianty Dewi (2008) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh kepemilikan managerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan dividen” dengan metode analisis regresi berganda Penelitian ini mendapatkan bukti empiris bahwa (1)

perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen; (2) Perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikkan kebijakan dividen daripada perusahaan Kecil.

Junaedi Jauwanto Halim (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia Pada sektor industri barang konsumsi periode 2008-2011” dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada Sektor Industri Barang Konsumsi periode 2008-2011; pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berikut ini akan dilampirkan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yang ditampilkan dalam bentuk tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
1.	Ratih Fitria Sari (2010)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kesempatan Investasi Terhadap	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan	1. Variabel kepemilikan manajerial, kebijakan utang (<i>DAR</i>), Variabel profitabilitas (<i>ROA</i>) Variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (<i>DPR</i>). 2. Variabel ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh

		Kebijakan Dividen	Kesempatan Investasi	terhadap kebijakan dividen (<i>DPR</i>).
2.	Desy Natalia (2013)	Pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2008-2010.	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Profitabilitas Kesempatan investasi	1. Variabel profitabilitas (<i>ROA</i>) berpengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>DPR</i>). 2. Variabel Kesempatan Investasi (diukur dengan <i>CAPBVA</i>) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (<i>DPR</i>).
3.	Sisca Christianty Dewi (2008)	Pengaruh kepemilikan managerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap Kebijakan dividen	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: kepemilikan managerial, Kepemilikan institusional, Kebijakan hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Penelitian ini mendapatkan bukti empiris bahwa : 1. Perusahaan dengan kepemilikan saham oleh managerial, kepemilikan saham oleh institusional, kebijakan hutang, dan profitabilitas yang semakin tinggi akan menurunkan kebijakan dividen. 2. Perusahaan besar lebih cenderung untuk menaikan kebijakan

				dividen daripada perusahaan kecil.
4.	Junaedi Jauwanto Halim (2013)	Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia Pada sektor industri barang konsumsi periode 2008-2011	Dependen: Kebijakan Dividen Independen: Pertumbuhan, resiko, profitabilitas, kesempatan investasi	Variabel pertumbuhan, risiko, profitabilitas, dan kesempatan investasi secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.7 Hipotesis Penelitian

Menurut Sanusi (2014:9) “Hipotesis lahir dari empiris untuk pengkajian teori-teori yang relevan dengan masalah penelitian dan hipotesis itu sendiri harus diuji dengan fakta empiris untuk menunjukkan bahwa kenaran yang terkandung dalam hipotesis itu tidak hanya logis-rasional, tetapi juga sesuai dengan faktanya.”

2.7.1 Hubungan Kebijakan Utang terhadap Kebijakan Dividen

Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Hal ini menunjukkan nilai utang yang rendah cenderung memiliki dividen yang tinggi. Pada perusahaan dengan utang rendah cenderung akan membayar dividen besar karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Menurut Dewi (2008) menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Apabila perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, maka perusahaan berusaha untuk mengurangi *agency cost of debt* dengan mengurangi utangnya. Pengurangan utang dapat dilakukan dengan membiayai investasinya dengan sumber dana internal sehingga pemegang saham akan merelakan dividennya untuk membiayai investasinya. Apabila *leverage* rendah, berarti perusahaan memiliki jumlah utang relatif sedikit daripada modal sendiri, hal ini akan berpengaruh terhadap perolehan laba. Jumlah utang perusahaan yang relatif sedikit, maka laba yang diperoleh hanya sebagian kecil yang dibayarkan untuk bunga pinjaman sehingga laba bersih akan semakin besar (Darminto, 2008). Berdasarkan pemikiran diatas maka dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut:

H₁: Kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan.

2.7.2 Hubungan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan besar memiliki profitabilitas yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, sehingga dividen yang dibagikan oleh perusahaan besar lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini karena pada perusahaan besar, arus kasnya sudah positif, memiliki prospek yang baik untuk jangka waktu yang lama, lebih stabil serta lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan kecil (Daniati dan Suhairi, 2006 dalam Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Sedangkan perusahaan yang memiliki aset sedikit akan cenderung membagikan dividen yang rendah karena laba dialokasikan pada laba ditahan untuk menambah aset perusahaan (Chrutchley dan Hansen, dalam Dewi, 2008).

Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa Variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas rendah. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan pemikiran diatas maka dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut :

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.7.3 Hubungan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Kesempatan investasi adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran dimasa depan yang diharapkan dengan pengeluaran itu akan menghasilkan laba yang lebih baik daripada sebelumnya. Kemudian kebijakan dividen adalah keputusan manajemen dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Pengaruh variabel kesempatan investasi ini tidak seperti yang diharapkan dimana secara teori kesempatan investasi (IOS) seharusnya berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini dikarenakan IOS yang diukur dengan *Market to Book Value of Asset* berhubungan negatif dengan *growth* sehingga IOS yang rendah mencerminkan *growth* yang tinggi. *Growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian *retained earnings* digunakan untuk investasi (*free cash flow hypothesis*).

Menurut Myers (1977) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi di masa depan. Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan, bisa dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang kecil. Hal ini dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan sebagai dana internal untuk keperluan investasi. Pengaruh yang diharapkan kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen adalah negatif. Berdasarkan pemikiran diatas maka dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut :

H₃: Kesempatan Investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.7.4 Hubungan Kebijakan Utang, Kesempatan investasi, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen.

Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa variabel kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Hal ini menunjukkan nilai utang yang rendah cenderung memiliki dividen yang tinggi. Pada perusahaan dengan utang rendah cenderung akan membayar dividen besar

karena tidak memiliki beban bunga tinggi sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

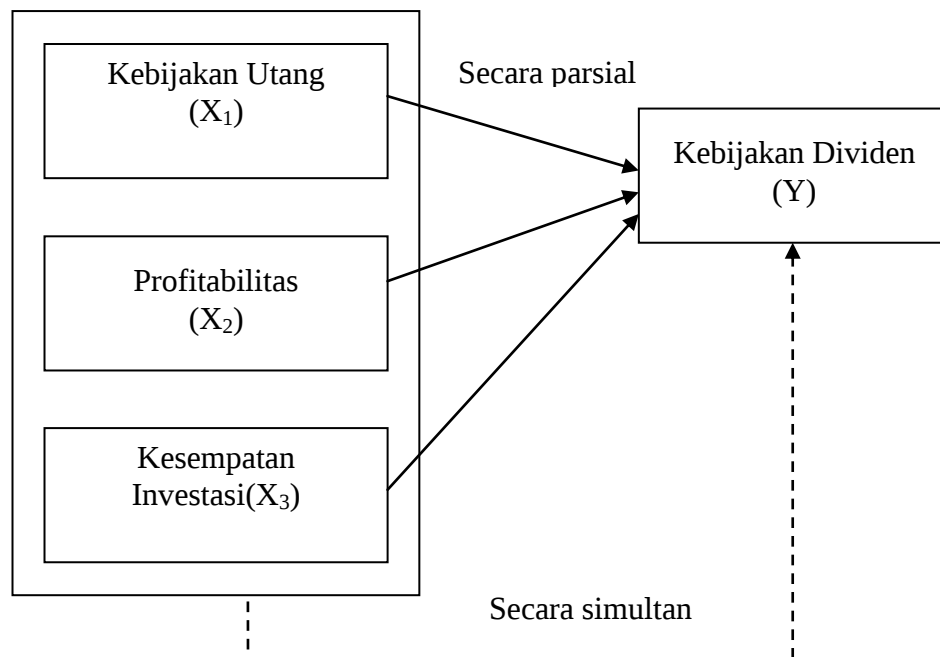
Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa variabel kesempatan investasi tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*). Pengaruh variabel kesempatan investasi ini tidak seperti yang diharapkan dimana secara teori kesempatan investasi (IOS) seharusnya berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio*. Hal ini dikarenakan IOS yang diukur dengan *Market to Book Value of Asset* berhubungan negatif dengan *growth* sehingga IOS yang rendah mencerminkan *growth* yang tinggi. *Growth* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian *retained earnings* digunakan untuk investasi (*free cash flow hypothesis*).

Menurut Fitria (2010) menunjukkan bahwa Variabel profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (DPR). Perusahaan tidak akan membayar dividen tinggi untuk menjaga reputasinya ketika profitabilitas rendah. Hasil temuan ini tidak konsisten dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berdasarkan pemikiran diatas maka dikembangkanlah hipotesis sebagai berikut :

H₄: Kebijakan Utang, Kesempatan Investasi dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.8 Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran merupakan konsep yang menggambarkan hubungan antara teori dengan berbagai faktor yang teridentifikasi sebagai masalah yang diteliti (Sugiyono, 2013). Berikut adalah kerangka yang digunakan dalam penelitian ini:



Sumber: Penulis, 2015

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan gambar kerangka pemikiran di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel independen yaitu Kebijakan Utang (X_1), Profitabilitas (X_2) dan Kesempatan Investasi (X_3) mempengaruhi variabel dependen yaitu Kebijakan Dividen (Y) baik secara simultan maupun secara parsial.