

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. Sakdiah (2019)

Tujuan penelitian untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas, terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen. Populasi penelitian ini adalah 45 perusahaan yang masuk kategori LQ 45. Metode penarikan sampel purposive sampling jumlah sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 16 perusahaan. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Ukuran perusahaan berpengaruh positif.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu menggunakan profitabilitas dan leverage.
- b. Teknik pengambilan data menggunakan purposive sampling.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan populasi pada perusahaan yang masuk kategori LQ 45 sedangkan peneliti sekarang menggunakan populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Variabel independen yang digunakan yaitu *profitabilitas*, *leverage*, ukuran perusahaan dan likuiditas. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, *profitabilitas*, *leverage*, dan *earning per share*.

2. Mulana (2018)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity rasio*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. metode purposive sampling .Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 150 perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI dengan 31 perusahaan sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *earning per share* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *return on equity* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan *debt equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan adalah *Earning Per Share* dan *Leverage*
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*
- c. Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang mengambil sampel yang sama yaitu pada perusahaan manufaktur di BEI

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity ratio*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, profitabilitas, *leverage*, dan *earning per share*.

3. Riska (2018)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kesempatan investasi, profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah kesempatan investasi, profitabilitas, likuiditas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan oleh penelitian ini adalah kebijakan dividen (DPR). Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Di analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Profitabilitas* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Variabel yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang yaitu kesempatan investasi, *profitabilitas*.
- b. Populasi dan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yaitu pada perusahaan manufaktur di BEI.
- c. Menggunakan teknik pengambilan sampel yang sama yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen kesempatan investasi, profitabilitas, dan likuiditas sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, profitabilitas, leverage dan *earning per share* (EPS).
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan sektor manufaktur dari 2014- 2016 sedangkan peneliti sekarang mengunaka sampel tahun 2017 – 2019.

4. Ngurah & Gayatri (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, investment opportunity set, dan free cash flow pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, investment opportunity set, dan free cash flow. Sedangkan variael dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Populasi dan sampel yang digunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan diketahui bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan return on asset (ROA) berpengaruh positif pada kebijakan dividen. Sedangkan, investment opportunity set dan free cash flow tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan oleh penelitian terdahulu dan sekarang adalah profitabilitas dan investment opportunity.
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang yaitu menggunakan perusahaan di sektor manufaktur
- c. Teknik pengambilan data menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan:

- a. Pada pengukuran variabelnya peneliti terdahulu mengukur profitabilitas menggunakan return on assets (ROA) sedangkan peneliti sekarang mengukur menggunakan return on ekuity.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan varibel independen yaitu free cash flow. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, leverage dan earning per share.

5. Kristina (2017)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh variabel *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*, *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Quick Ratio terhadap Dividend payout ratio* (DPR). Variabel independen yang digunakan adalah *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*, *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), dan *Quick Rasio*. Sedangkan

variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen (DPR). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 26 perusahaan dari 145 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. **Persamaan:**

- a. Variabel independen yang digunakan adalah *profitabilitas*(ROE), *Leverage* (DER), dan *Earning Per Share*
- b. Populasi dan sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang yaitu menggunakan perusahaan di sektor manufaktur.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen Firm Size, Debt to Equity Ratio (DER), Asset Growth, Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), dan Quick Rasio. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan variabel kesempatan investasi, Profitabilitas, Leverage, dan Earning Per Share.
- b. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan sektor manufaktur dari 2015- 2017 sedangkan peneliti sekarang mengunaka sampel tahun 2017 – 2019.

6. Marvita, & Rita (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity rasio*. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah *purposive sampling*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 150 perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI dengan sampel penelitian sebanyak 31 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, *Profitabilitas* (ROE) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan *earning per share* (EPS), *profitabilitas* (ROE), *Leverage* (DER)
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu dan sekarang yaitu menggunakan perusahaan di sektor manufaktur
- c. Teknik pengambilan data menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *earning per share*, *current ratio*, *return on equity* dan *debt equity ratio*. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi,
- b. Jumlah sampel yang diujinya berbeda.

7. Leila, & Houshang (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menyelidiki dampak struktur kepemilikan, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, *leverage*, *profitabilitas*, ukuran perusahaan dan peluang investasi. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 150 perusahaan real estate dan property yang terdaftar di bursa efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Menggunakan *profitabilitas*, dan *leverage* sebagai variabel independennya.

- b. Menggunakan metode pengambilan sampel yaitu dengan metode purposive sampling.
- c. Menggunakan *Dividend Payout Rasio* sebagai variabel dependen.

Perbedaan:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan struktur kepemilikan, leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan dan peluang investasi sebagai variabel independennya. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, *profitabilitas*, *leverage*, dan *earning per share*.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan real estate dan property sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
- c. Jumlah sampel yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang berbeda.

8. Noto Pamungkas (2015)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *Return On Equity*, *Current Ratio*, *Earning Per Share* dan *Investment Opportunity* terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah ROE,

DER, CR, EPS, dan Investment Opportunity. Sedangkan variabel dependennya adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR). Sampel yang digunakan adalah perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di BEI. Teknik pengumpulan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisisnya menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, DER, dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu current ratio dan investment oportunity berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Menggunakan Dividend Payout Ratio sebagai variabel dependen.
- b. Menggunakan tekni pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan *real estate* dan *property* sedangkan peneliti sekarang menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan variabel idenpenden ROE, DER, CR, EPS, dan Investment Opportunity. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, profitabilitas, leverage, dan earning per share (EPS).

9. Yulita (2014)

Tujuan dari penelitian ini mengetahui, menggambarkan, dan menjelaskan pengaruh *profitabilitas* dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yg terdaftar di BEI .Variabel independen yang digunakan adalah *profitabilitas* dan *leverage*. Sedangkan variabel independennya adalah kebijakan dividen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu berjumlah 19 perusahaan. Sampel dalam penelitian ini didasarkan pada metode purposive sampling dengan kriteria- kriteria yang telah ditentukan. Hasil penelitiannya menjelaskan bahwa *profitabilitas* dan *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel independen *profitabilitas*, dan *leverage*
- b. Menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *profitabilitas*, *leverage* saja sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, *profitabilitas*, *leverage*, *earning per share*.
- b. Jumlah pengambilan sampel yang berbeda.

10. Phassawan. (2013)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menentukan faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET). Variabel independen yang digunakan adalah leverage keuangan, peluang investasi, dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah dividend payment. Populasi dan sampel yang digunakan adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) selama tahun 2006-2010. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, kesempatan investasi berpengaruh signifikan negatif pembayaran kebijakan dividen sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap pembayaran dividen.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan kesempatan investasi, dan leverage
- b. Menggunakan teknik pengambilan sampel yaitu dengan teknik purposive sampling.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan dividend payment sebagai variabel dependennya sedangkan peneliti sekarang menggunakan dividend payout ratio.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan leverage keuangan, peluang investasi, dan pertumbuhan penjualan sebagai variabel independennya sedangkan peneliti sekarang menggunakan kesempatan investasi, profitabilitas, leverage, earning per share .

Tabel 2.1

Matriks Penelitian Terdahulu

NO	Nama Peneliti	Tahun	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)	(X6)	(X7)
1.	Sakdiah	2019		B+		B-	B+	B+	
2.	Siska	2018		TB	B	B		B-	
3.	Riska	2018	B	B+			TB		

4.	Ngurah&Gayatri	2018	TB	B+					TB
5.	Kristina	2017		B	TB	B-			
6.	Marvita & Rita	2016	B+		B-	B			
7.	Leila& Haushang	2016		B+		B-			B+
8.	Noto Pamungkas.	2015	B		TB	TB			
9.	Yulita	2014		B		B			
10	Phassawan	2013	B-			B			

Keterangan:

B = Berpengaruh signifikan

B (-) = Berpengaruh signifikan negatif

TB= Tidak berpengaruh signifikan

B (+) = Berpengaruh signifikan Positif

X1 = Kesempatan Investasi

X4 =Earning per share

X2 = Profitabilitas

X5 =Leverage

X3 = Leverage

X6 = Ukuran Perusahaan

X7 = Free cash flow

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Agency theory

Agency theory atau teori keagenan yang dikemukakan pertama kali oleh Janssen dan Mackling (1976) menyatakan hubungan sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (principal) melibatkan orang lain (agent) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka yang melibatkan pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada ageng. Teori keagenan juga menjelaskan konflik yang kemungkinan terjadi dalam perusahaan baik antara manajer dengan pemegang saham, manajer dengan kreditur atau antara pemegang saham, kreditur dan manajemen. Hubungan keagenan digambarkan suatu kontrak dimana satu orang atau lebih (principal) memerintah orang lain (agent) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Prinsipal mendelegasikan pembuatan keputusan kepada manajer.

Teori keagenan juga mengimplikasikan adanya asimetri informasi antara manajer dan pemilik. Pengertian asimetri adanya ketidak seimbangan informasi yang telah diberikan oleh manajemen yang bertugas menjalankan kegiatan operasional kepada pemegang prinsipal. Asimetri informasi timbul ketika manajer lebih mengetahui

informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang, jika dibandingkan dengan pemegang saham dan stakeholder lainnya (Putu & Gusti,2017). Hal ini membuat manajer akan berusaha hanya menyampaikan informasi yang sekiranya akan menjaga atau bahkan memperkuat citra perusahaan. Salah satu media untuk menyampaikan informasi mengenai perusahaan dengan melakukan praktik kebijakan dividen.

2.2.2 Pecking Order Theory

Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman. Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) Pecking Order Theory adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang Profitable umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target Debt Rasio yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang Profitable akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar

karena dua alasan, yaitu dana yang tidak 11 cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017).

2.2.3 Signaling theory

Menurut Ratnasari et al. (2017) Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Signaling theory mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit. Pemaparan signaling theory di dukung bukti empiris Lintner yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Sehingga dengan informasi pendapatan profit perusahaan yang baik dan pembagian dividen akan menarik investor baru untuk berinvestasi diperusaan tersebut.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian kepada pemegang saham dari sebuah perusahaan secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh setiap pemilik. Sedangkan kebijakan dividen adalah keputusan penempatan laba,

yang akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi perusahaan dimasa yang akan datang (Fauziah,2017) Secara teoritis kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui dua pendekatan,yakni pendekatan *agency cost* dan *signalling model* yang merupakan model utamayang dikembangkan berdasarkan asumsi asymetry information. *Signaling model* yang dikembangkan pertama kali oleh Bhattacharya dalam Esana & Darmawan(2017) mengatakan bahwa dividen digunakan oleh manajer untuk memberikan sinyal tentang prospek kinerja perusahaan. Oleh karena itu kenaikan atau penurunan dividen dianggap memiliki muatan informasi tentang prospek positif/negatif darikinerja perusahaan. Atas dasar ini pasar akan mereaksi positif/negatif terhadap kenaikan/penurunan dividen. Sedangkan *agency cost model* yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling & Hitten (2016) menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai salah satu sarana monitoring perilaku manajemen dan karenanya berperan meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dan manajemen. Fokus kajian daripenelitian ini adalah salah satu bentuk dari kebijakan dividen, yaitu kebijakan dividen dari perspektif *agency cost model*. Dengan struktur kepemilikan yang menyebar, maka owner akan mengalami kesulitan untuk memonitor manajer(Hutasoit, 2017). Hal ini yang dinamakan dengan permasalahan agensi.Permasalahan agensi dapat menjadi lebih besar bila perusahaan memiliki jumlah cash yang lebih namun pertumbuhan yang dialami rendah (low growth). Oleh karena itu, untuk dapat melakukan monitoring terhadap

manajer, owner dapat memaksa manajer perusahaan untuk memberikan dividen perusahaan secara periodik (Rais & Santoso, 2017).

Hal ini juga diungkapkan oleh Hitten (2016) bahwa dalam kebijakan dividen sebuah perusahaan, terdapat beberapa kepentingan, yaitu kepentingan pemegang saham, kepentingan manajer, dan kepentingan perusahaan yang bersangkutan. Pada pihak manajer perusahaan, konsistensi untuk dapat memenuhi tujuan pemegang saham menjadi sebuah pertanyaan, karena pihak manajer bukan tidak mungkin memiliki tujuan sendiri yang dapat bertentangan dengan tujuan pemegang saham. Menurut Kieso dan Weygandt, (2013:864) dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

1. Dividen kas/ Tunai (*Cash Dividends*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibagikan langsung secara tunai kepada para pemegang saham. Pengumuman pembayaran dividen dilakukan setelah persetujuan revolusi pada rapat umum dewan komisaris. Dan jumlah kas perusahaan haruslah mencukupi untuk pembagian dividen.

2. Dividen Harta (*Property Dividends*)

Dividen harta merupakan dividen dibayarkan dalam aset perusahaan selain kas atau hutang dividen dalam bentuk aktiva perusahaan selain tunai (misal: barang dagang, *real estate*, atau investasi dalam bentuk lainnya). Dividen harta yang mudah yaitu menggunakan saham karena dalam bentuk emas atau benda lainnya sulit untuk dibagikan kepada para pemegang saham.

3. Dividen Likuiditas (*Liquidating Dividends*)

Dividen likuidasi merupakan dividen yang didasarkan bukan pada laba ditahan atau selain pada saldo laba. Dividen ini merupakan pengembalian dari investasi pemegang saham bukan dari laba, tetapi dari modal yang merupakan hasil donasi pihak luar atau pemegang saham lain.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, diketahui bahwa kebijakan dividen menjelaskan mengenai kemampuan perusahaan untuk dapat membagikan dividen. Hal ini dapat diketahui melalui rasio *dividend payout ratio*. Diana & Hutasoit (2017) mengungkapkan bahwa *dividend payout ratio* ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun. *dividend payout ratio* dapat ditentukan melalui rumus berikut.

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

2.2.5 Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi adalah kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuits. Perusahaan yang mengalami akan memilih banyak investasi sebagai jalan pengembangan perusahaan (Andayani, 2017). Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Yudiana & Yadnyana (2016) menyatakan bahwa memandang nilai perusahaan sebagai sebuah

kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* dimasa yang akan datang. Secara umum dapat dikatakan bahwa *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan dimasa yang akan datang. Ada beberapa opsi untuk menghitung *investment opportunity set* (IOS) ini antara lain:

a. ***Market Value to Book Of Assets***

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang di nyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar aset perusahaan yang digunakan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan.

MVBVA

$$= \frac{\text{Total Aset} - \text{Total ekuitas} + (\text{Lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total aset}}$$

b. ***Market to value of equity.***

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya.

MVBVE

$$= \frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar saham yang beredar} \times \text{Closing price})}{\text{Total ekuitas perusahaan}}$$

2.2.5. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2014 : 33). Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset atau jumlah ekuitas perusahaan tersebut (Munawir, 2014 : 33). Profitabilitas yang baik maka memberikan goodnews, berbeda dengan perusahaan yang memiliki kinerja profitabilitas yang buruk maka menyebabkan badnews (Mellisa & Soni, 2012). Profitabilitas dapat diukur dengan beberapa cara, diantaranya dengan menggunakan return on asset (ROA), return on equity (ROE), return on investment (ROI).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$$

$$ROI = \frac{(\text{Total Penjualan} - \text{Investasi})}{\text{Investasi}} \times 100\%$$

2.2.6 Leverage

Leverage adalah rasio untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh dana pinjaman (Ni Gusti Ayu Putu Debi Monika, 2018: 77). Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya utang. Utang perusahaan tinggi maka investor tidak akan tertarik untuk membeli saham perusahaan karena tidak sesuai dengan harapan investor yaitu bagian dividen. Leverage tinggi maka dividen dibayarkan rendah, berarti ada pengaruh negatif antara leverage terhadap dividen. Alat ukur yang digunakan untuk mengukur leverage adalah *debt to asset ratio* (DAR), *debt to equity ratio* (DER), *times interest earning*, *fixed charge coverage* (Sakdiah, 2019: 156) Rasio leverage dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang mengukur persentase dana yang diberikan oleh kreditur dengan cara membagi total utang perusahaan terhadap total ekuitas. *Debt to equity ratio* (DER) merupakan analisis yang melihat apakah perusahaan mampu membayar seluruh kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya. Apabila semakin besar rasio (DER) menunjukkan semakin besar pula kewajibannya dan rasio yang semakin rendah artinya dalam memenuhi pendanaan

harus lebih banyak menggunakan modal sendiri.ada beberapa rasio yang digunakan menghitung leverage diantaranya :

1. *Debt To Equity Ratio*

Rasio yang yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, serta berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menutup sebagian atau seluruh hutangnya. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan, maka semakin besar pula jumlah hutangnya. (Kasmir, 2014: 157).

2. *Debt to Total Assets Ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Hal ini dapat disimpulkan bahwa rasio ini mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari utang baik jangka pendek maupun jangka panjang. Kreditur lebih menyukai *debt to total assets* yang rendah sebab tingkat keamanannya semakin baik.Dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

$$DAR = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.2.7. Earning Per Share

Menurut Siska Rinanti (2018) *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham dalam menghasilkan laba. Maik tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat

dividen yang akan dibayarkan. Teori ini didukung hasil penelitian Yudhanto (2013) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Dividend Payout Rasio. jika tingkat *Earning Per Share* (EPS) atau keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi, maka informasi ini dapat dijadikan suatu sinyal bagi pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang sehingga tingkat dividen yang akan diterima pemegang saham akan mengalami peningkatan, sehingga dapat di interprestasikan bahwa semakin tinggi nilai *Earning Per Share* perusahaan maka semakin tinggi *dividend payout ratio* perusahaan karena dividen yang dibagikan kepada pemegang saham mengalami peningkatan. Teori diatas didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shinta (2013), yang menunjukkan bahwa EPS memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

$$EPS = \frac{Net\ income - Dividen}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

2.2.8. Pengaruh Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen.

Imam Subekti dan I.W Kusuma (2001) yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai satu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan. Kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) yaitu deviden dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru. Apabila kondisi perusahaan baik maka pihak manajemen lebih memilih untuk

melakukan investasi baru dari pada membayar dividen yang tinggi. Dana yang berlebihan dapat digunakan untuk melakukan investasi baru yang lebih menguntungkan. Peluang investasi perusahaan dapat mempengaruhi dividen yang diterima pemegang saham. Pernyataan ini sesuai dengan studi yang dilakukan oleh Riska Dwi Widyawati (2018) dan Noto Pamungkas (2015) yang menyimpulkan bahwa terdapat hubungan antara IOS (*Investment Opportunity Set*) dengan kebijakan dividen.

H1 = Kesempatan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.9 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. Apabila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen (Darminto:87). Sesuai *Signaling theory* mengemukakan bahwa pihak manajemen akan membayar dividen untuk memberikan sinyal untuk keberhasilan perusahaan membukukan profit. Pemaparan signaling theory di dukung bukti empiris Lintner yang menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari

keuntungan. Jadi dengan profitabilitas dapat membantu perusahaan dalam pembayaran dividen (Riskilia Fistyarini, 2015:3).

H2 = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.10. Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage merupakan sebuah rasio yang menunjukkan besar proporsihutang yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendukung pendanaan perusahaan. Semakin tinggi nilai leverage menjelaskan bahwa semakin tinggi pula porsi hutang untuk mendukung pendanaan perusahaan, yang artinya beban perusahaan juga semakin tinggi. Dalam teori agensi diterangkan bahwa *leverage* sendiri atau pendanaan eksternal cenderung digunakan oleh pihak pemegang saham sebagai *agency cost* untuk dapat meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajerial perusahaan dengan pihak pemegang saham. Semakin besar jumlah *agency cost* maka semakin besar pula jumlah leverage perusahaan, yang berarti beban perusahaan juga semakin besar dan berdampak pada pengurangan porsi dividen yang dibagikan untuk membayar beban hutang tersebut (Rais & Santoso, 2017). Menurut Pernamasari & Wahyudi (2019), peningkatan pada nilai leverage cenderung menurunkan nilai pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya resiko yang terdapat pada tingkat hutang yang semakin besar yang dapat mengganggu kondisi keuangan perusahaan. Pada hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Adnan, Gunawan, & Candrasari (2016) semakin tinggi nilai leverage justru mendorong keputusan pembayaran

dividen perusahaan semakin besar. Hasil penelitian ini menerangkan bahwa perusahaan cenderung memanfaatkan hutang perusahaan untuk meningkatkan kas yang digunakan untuk pembayaran dividen perusahaan.

H3 : Leverage berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen

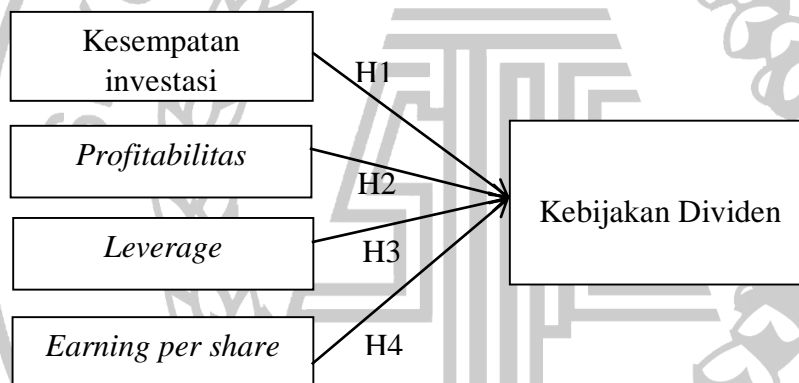
2.2.11. Pengaruh Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen.

Berdasarkan besarnya *Earning Per Share* (EPS) maka perusahaan dapat menentukan apakah laba akan dibagi untuk dividen dan sebagian lagi disimpan sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan. Jika *Earning Per Share* meningkat berarti perusahaan sedang dalam pertumbuhan sehingga memerlukan tambahan modal. Jika perusahaan menggunakan modal asing maka laba dibagi dalam bentuk dividen maka *dividen payout ratio* meningkat., akan tetapi jika perusahaan menggunakan modal sendiri maka laba yang dibagikan dalam bentuk dividen kecil maka *dividen payout ratio* menurun. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Aryani, 2016) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap Kebijakan dividen. Berdasarkan hal tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (DPR)

2.3. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian penelitian terdahulu dan landasan teori pada bagian sebelumnya, maka kerangka pemikiran penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis

H1 = Kesempatan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2 = Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H3 = Leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H4 = Earning Per Sh

