

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya yang mengambil topik mengenai kebijakan dividen antara lain penelitian:

##### 1. Penelitian Michell Suharli (2007)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen tunai dengan likuiditas sebagai variabel moderator. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan jumlah dividen kas perusahaan publik di Jakarta dengan menggunakan likuiditas sebagai variabel moderator.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Indonesia yang *listing* di BEJ dan membagikan dividen pada tahun 2002-2003. Sumber data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan 2002-2003. Data penelitian diambil dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian ini sebanyak 160 perusahaan. Data yang menjadi sampel adalah data sekunder yang terdapat dalam laporan keuangan yang telah diaudit yaitu neraca. Alat analisis yang digunakan adalah Model Regresi. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara positif, dan kesempatan investasi mempengaruhi kebijakan dividen tunai secara negatif.

Persamaan penelitian terdahulu dengan dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh rasio profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen tunai
- b. Pembayaran dividen tunai diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)
- c. Sampel yang diambil adalah dari populasi kelompok saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia.
- d. Teknik pengambilan sampel dengan *Purposive Sampling*
- e. Alat analisis yang digunakan adalah dengan *Multiple Regression Analysis*

Perbedaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Pada penelitian sekarang rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan kesempatan investasi diukur menggunakan *Investment Opportunity Set* yang diproksikan dengan *Ratio Capital of Expenditure to Book Value*. Pada penelitian terdahulu rasio profitabilitas diukur dengan *Return On Investment* (ROI) dan kesempatan investasi diukur dengan *Fixed Asset*
- b. Tidak menggunakan likuiditas sebagai variabel moderator melainkan menjadi variabel yang mempengaruhi pembayaran dividen tunai. Pada penelitian terdahulu menggunakan likuiditas sebagai variable moderator.
- c. Mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan. Pada penelitian sebelumnya hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sampel.
- d. Periode yang digunakan pada penelitian sekarang adalah tahun 2009-2012. Pada penelitian periode yang digunakan adalah tahun 2002-2003.

## **2. Penelitian Tita Deitiana (2009)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen kas. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turn Over* (ITO), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003-2007. Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 21 perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda linier. Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turn Over* (ITO), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Terdapat pengaruh yang signifikan *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh *return on equity* sebagai proksi dari profitabilitas terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai.
- b. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*.
- c. Alat analisis yang digunakan dengan model regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Likuiditas diukur dengan menggunakan *cash ratio*, sedangkan pada penelitian terdahulu likuiditas diukur dengan *current ratio*.
- b. Meneliti tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai, sedangkan pada penelitian terdahulu meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, dan *Inventory Turn Over* (ITO) sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen tunai.
- c. Mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan. Pada penelitian sebelumnya hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sampel.
- d. Populasi sampel adalah indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu populasi sampel adalah perusahaan manufaktur dan non-manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia.
- e. Periode yang digunakan adalah 2009-2012, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2003-2007.

### **3. Penelitian Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti (2012)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdapat di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.

Penelitian ini dilakukan dengan alat analisis regresi linier berganda. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam perusahaan LQ45. Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan metode *judgment sampling* pada perusahaan LQ45 pada periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan, *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI.
- c. Kebijakan pembayaran dividen tunai diukur dengan *dividend payout ratio*.
- d. Kesempatan investasi yang diukur dengan *investment opportunity set* di proksikan dengan *ratio of capital expenditure to book value assets* (CAP/BVA).
- e. Alat analisis dengan *multiple regression analisis* dan pengambilan sampel dengan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Terdapat variabel baru yang diteliti yaitu likuiditas. Pada penelitian sebelumnya tidak terdapat variabel likuiditas.
- b. Profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) dan pertumbuhan perusahaan diukur dengan peningkatan aktiva, sedangkan pada penelitian

sebelumnya profitabilitas di ukur dengan ROA dan pertumbuhan di ukur dengan pertumbuhan laba perusahaan.

- c. Mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan. Pada penelitian sebelumnya hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sampel.
- d. Populasi sampel yang digunakan pada indeks saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2012. Pada penelitian sebelumnya populasi sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2008-2010.

#### **4. Penelitian Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti (2013)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai *growth of sales, investment, liquidity, profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *growth of sales, investment, liquidity, profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan data di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Data di analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, secara partial tidak ada pengaruh positif signifikan *growth of sales* terhadap DPR, ada pengaruh positif signifikan

*investment* terhadap DPR, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *liquidity* dan *size of firm* terhadap DPR, dan ada pengaruh negatif tetapi tidak signifikan *profitability* terhadap DPR.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan investasi terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- b. Kebijakan dividen tunai yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- c. Alat analisis yang digunakan adalah *multiple regression analysis* dan teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Pada penelitian sekarang variabel lain yang digunakan pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian sebelumnya penelitian menggunakan variabel *growth of sales* dan *size of firm*.
- b. Profitabilitas diukur dengan *return on equity*, *investment opportunity set* diukur dengan *ratio of capital expenditure to book value assets*, dan likuiditas yang diukur dengan menggunakan *cash ratio*. Pada penelitian terdahulu, profitabilitas diukur dengan *return on asset*, investasi diukur dengan *fixed asset*, dan likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*.
- c. Mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan. Pada penelitian sebelumnya hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sampel.

- d. Sampel yang diambil adalah dari populasi kelompok saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia, pada penelitian terdahulu populasi sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e. Periode yang digunakan adalah tahun 2009-2012, sedangkan pada penelitian terdahulu periode yang digunakan pada tahun 2008-2010.

**5. Penelitian Hananeh Ardestani Shahtemoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basiruddin, dan Mohammadghorban Mehri (2013)**

Penelitian ini mengambil topik mengenai *dividend payout policy, investment opportunity set, and corporate financing in the industrial products sector of Malaysia*. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk menguji dampak *investment opportunity set* dan keuangan perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen pada sektor perusahaan manufaktur di Malaysia pada periode 2006-2008.

Populasi sampel penelitian ini terdiri dari 62 perusahaan yang membayar dividen yang terdaftar dalam Bursa Malaysia pada sektor perusahaan manufaktur pada periode 2006-2008. Analisis data yang digunakan dengan model multiple regresi. Hasil penelitian ini adalah *investment opportunity set* dan keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, profitabilitas dan *risk play* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor perusahaan manufaktur di Malaysia.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian sebelumnya adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh *investment opportunity set* dan pengaruh keuangan perusahaan (profitabilitas) terhadap kebijakan dividen.
- b. Kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*
- c. Alat analisis dengan model *multiple regression analysis*.

Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya adalah:

- a. Pengukuran *investment opportunity set* dengan *ratio of capital expenditure to book value assets*. Pada penelitian terdahulu dengan menggunakan Tobins'Q.
- b. Variabel lain yang digunakan adalah likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. pada penelitian sebelumnya variabel lain yang digunakan adalah *debt to maturity*, *leverage*, dan *risk* (beta).
- c. Mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan. Pada penelitian sebelumnya hanya menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan tidak mengkaji kebijakan dividen yang diterapkan pada perusahaan sampel.
- d. Populasi sampel adalah kelompok indeks LQ45 yang terdaftar dalam BEI pada periode 2009-2012, sedangkan pada penelitian sebelumnya populasi sampel yang digunakan pada perusahaan manufaktur di Malaysia pada periode 2006-2009.

## **2.2 Landasan Teori**

Pada bagian ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang menjadi dasar dalam menyusun kerangka pemikiran dan merumuskan hipotesis.

### 2.2.1 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai dibayarkan dalam bentuk uang tunai sedangkan dividen saham dibayarkan dalam bentuk saham tambahan dengan proporsi tertentu. Pada umumnya, pemegang saham lebih tertarik pada pembagian dividen tunai daripada dividen saham. Namun, bentuk pembagian dividen kepada pemegang saham ditentukan oleh perusahaan.

Menurut Ridwan dan Inge (2003:390) kebijakan dividen adalah rencana tindakan yang harus diikuti dalam membuat keputusan dividen yang harus diformulasikan dalam dua dasar tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kebijakan dividen merupakan keputusan sebuah perusahaan dalam membagi laba yang diperoleh dengan mengalokasikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan untuk dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Pengukuran kebijakan dividen dalam melakukan pembayaran dividen tunai dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield Ratio*. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur berapa besarnya kebijakan dividen tunai yang diberikan kepada investor. Menurut Dwi Prastowo (2011:104), *Dividend Payout Ratio*

mengukur proporsi laba bersih per satu lembar saham biasa yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen, yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout = \frac{\text{Dividen perlembar saham biasa}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots\text{Rumus (1)}$$

Bagi investor yang lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain* akan mengharapkan angka *dividend payout ratio* yang tinggi, karena semakin tinggi *dividend payout ratio* maka dividen yang akan dibagikan akan semakin besar.

### 2.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Ridwan dan Inge (2003:383) beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen banyak ditemukan dalam literatur keuangan adalah sebagai berikut:

#### 1. Teori Residu Dividen

Menurut Ridwan dan Inge (2003:383) teori ini menyatakan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham oleh perusahaan merupakan sisa setelah perusahaan melakukan pembayaran atas peluang investasi yang dilaksanakan. Jika perusahaan tidak memperoleh pengembalian dari investasi yang dilakukan, maka laba yang diperoleh dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan dividen dengan menggunakan laba ditahan. Jika laba ditahan melebihi dari yang diperlukan untuk mendukung pengeluaran, maka jumlah dari kelebihanannya akan dibagikan sebagai dividen.

## **2. Teori Irrelevansi Dividen**

Teori ini dikemukakan oleh Merton H. Miller dan Franco Modigliani yang sering disebut teori “M dan M”. Menurut Ridwan dan Inge (2003:386) teori MM menyatakan bahwa dalam dunia yang sempurna nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba dan risiko dari investasi. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan tergantung hanya pada laba yang diperoleh, tidak tergantung pada bagaimana laba tersebut akan dibagikan dalam bentuk dividen atau laba ditahan (Brigham dan Houston, 2006:70).

## **3. Teori Relevansi Dividen**

Menurut Ridwan dan Inge (2003:387), teori ini dikemukakan oleh Myron J.Gordon dan John Litner yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibagikan sekarang dan hal ini terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Pembayaran dividen sekarang dapat mengurangi ketidakpastian investor dan apabila dividen dikurangi atau tidak dibagikan maka akan meningkatkan ketidakpastian investor serta meningkatkan pengembalian saham yang diinginkan. Oleh karena itu, menurut Ridwan dan Inge (2003:387) sesuai dengan teori relevansi dividen, maka setiap perusahaan harus mengembangkan kebijakan dividen agar dapat memenuhi sasaran dan memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

### **2.2.3 Mekanisme Pembagian Dividen Tunai**

Menurut Ridwan dan Inge (2003:380) dewan direksi perusahaan pada umumnya mengadakan pertemuan untuk membahas tentang pembayaran dividen

tunai kepada pemegang saham setiap kuartal atau setengah tahunan, dimana para dewan direksi melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. Mengevaluasi posisi keuangan perusahaan pada periode sebelumnya,
2. Menentukan posisi yang akan datang dalam membagikan dividen,
3. Menentukan jumlah dividen yang harus dibayar kepada pemegang saham,
4. Menentukan tanggal-tanggal yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai,
  - a. Tanggal tercatatnya pemegang saham, dimana perusahaan menutup buku mengenai transfer saham dan menyusun daftar tentang nama para pemegang saham yang akan menerima dividen,
  - b. Tanggal eks dividen, merupakan tanggal dimana hak atas dividen itu terlepas dari sahamnya,
  - c. Tanggal pembayaran dividen, merupakan tanggal nyata perusahaan mengirimkan cek kepada para pemegang saham yang tercatat pada tanggal pembayaran.

Dalam keadaan tertentu, perusahaan hampir tidak memiliki sisa dana untuk membayarkan dividen secara teratur yang sangat tinggi karena aliran kas dan kebutuhan investasi yang sangat cepat menyerap dana. Oleh karena itu, dalam menghadapi kasus tersebut dewan direksi menetapkan dividen yang relatif rendah agar perusahaan dapat mempertahankan jumlah pembayaran dividen (Ridwan dan Inge, 2003:381).

#### **2.2.4 Jenis-jenis Kebijakan Dividen**

Terdapat tiga jenis kebijakan dividen yang dikemukakan oleh Ridwan dan Inge (2003:390), sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen “rasio pembayaran konstan”, merupakan kebijakan yang didasarkan pada persentase tertentu dari pendapatan. Persentase yang dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah yang terjadi pada kebijakan ini adalah apabila pendapatan perusahaan mengalami penurunan pada periode tertentu, maka pembayaran dividen menjadi rendah atau tidak dibayarkan,
2. Kebijakan dividen teratur, merupakan kebijakan dividen yang didasarkan pada pembayaran dividen dengan rupiah dalam jumlah yang tetap dalam setiap periode. Kebijakan ini menggunakan target rasio pembayaran untuk membuktikan bahwa dividen yang dibagikan mengalami peningkatan,
3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra, merupakan kebijakan dividen yang didasarkan pada pembayaran dividen rendah yang teratur dan ditambah dengan dividen ekstra jika perusahaan memperoleh pendapatan yang lebih tinggi. Dengan membayarkan dividen rendah yang stabil, dapat membangun kepercayaan dari investor pada perusahaan dan tambahan dividen diberikan sebagai pembagian hasil dari kondisi perusahaan yang baik.

Menurut Ross, Westerfield, dan Jordan (2009:210), perusahaan biasanya menentukan jumlah dividen kas berupa *dividend per share* (dividen per saham), persentase dari harga pasar (keuntungan dari dividen), dan persentase dari pendapatan bersih atau pendapatan/laba per saham (pembayaran dividen).

### **2.2.5 Faktor-faktor yang Menentukan Dividen**

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Menurut Suad Husnan dan Enny

Pudjiastuti (2012:302-305) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

### **1. Dana yang Diperoleh Perusahaan**

Dalam praktik yang ada, pembagian dividen berkaitan dengan laba yang diperoleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan penyusutan. Hal ini menunjukkan bahwa dana yang dapat dibagikan sebagai dividen merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan. Dana yang diperoleh tidak seluruhnya digunakan oleh perusahaan untuk dibagikan sebagai dividen. Alasannya adalah karena perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk mengganti aktiva tetap di masa yang akan datang agar kemampuan untuk menghasilkan laba tidak menurun. Oleh sebab itu, dalam praktiknya dipergunakan laba bersih setelah pajak sebagai ukuran jumlah maksimum dana yang dapat dibagikan sebagai dividen.

### **2. Kesempatan Investasi yang Menguntungkan**

Apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan dilihat oleh perusahaan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mengambil kesempatan investasi tersebut dan mengurangi pembayaran dividen.

Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen diungkapkan oleh Ridwan dan Inge (2003:388-389), yaitu sebagai berikut:

## **1. Posisi Likuiditas**

Laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan biasanya di investasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha, dan seringkali tidak di simpan dalam bentuk uang tunai. Namun, menurut Brigham dan Houston (2006:95) dividen tunai hanya dapat dibayarkan dengan kas. Sehingga kekurangan kas yang dimiliki oleh perusahaan dapat membatasi pembayaran dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki keuntungan yang luar biasa harus menjaga posisi likuiditasnya agar perusahaan dapat memutuskan untuk membayar dividen dalam bentuk tunai.

## **2. Pengembangan Aktiva**

Pengembangan aktiva dalam perusahaan terkait dengan pertumbuhan perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pengembangan aktiva perusahaan. apabila kebutuhan dana perusahaan semakin banyak, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan dalam bentuk dividen.

### **2.2.6 Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Dividen**

Profitabilitas adalah pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal tersebut dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Kasmir (2013,196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup besar, maka pihak manajemen akan membayarkan dividen sesuai dengan hasil RUPS untuk memberi sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba. Menurut Kasmir (2013:196),

besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan, bukan berarti asal untung dan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas yang akan digunakan sebagai pengukuran dari rasio profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Equity* yang merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2013:204), dan rasio ini menunjukkan ukuran keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham. Pengukuran *Return On Equity* (ROE) yang dihitung dengan rumus (Kasmir:2013,204) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots \text{Rumus (2)}$$

Perusahaan yang dapat menghasilkan laba akan mampu membagikan dividen bagi para pemegang saham sekaligus dialokasikan untuk laba ditahan perusahaan dalam kegiatan operasional. Menurut Sofyan (2008:305) rasio ini menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh apabila diukur dari modal, semakin besar rasio semakin bagus. Selain itu, menurut Kasmir (2013:204) semakin tinggi *return on equity* (ROE) maka semakin baik dalam efisiensi penggunaan modal sendiri, sehingga perusahaan mampu menghasilkan pengembalian investasi atas modal para pemegang saham yang diinvestasikan dalam perusahaan. Jadi profitabilitas berpengaruh positif positif terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji dugaan bahwa profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan jumlah dividen yang dibagikan

kepada para pemegang saham. Tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif diungkapkan dalam hasil penelitian Haryetti dan Ririn (2012).

### **2.2.7 *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Dividen.**

Menurut Haryetti dan Ririn (2012) *investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk dapat menentukan investasi di masa yang akan datang. Investasi akan dilakukan oleh perusahaan apabila perusahaan dalam kondisi yang baik dan investasi tersebut dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan pada masa yang akan datang. Menurut Abdul Halim (2005:4), investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi baru yang akan ditanamkan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan mengalami pertumbuhan maka akan menimbulkan peluang bagi perusahaan untuk melakukan investasi yang baru.

Menurut Kallapur dan Trombley (1999), pada umumnya *investment opportunity set* dapat diproksikan ke dalam empat tipe, yaitu: proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, proksi berbasis varian, dan proksi gabungan dari proksi individual. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah proksi berbasis investasi karena proksi ini mengungkapkan bahwa adanya kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif terdapat *investment opportunity set*

dan perusahaan yang memiliki *investment opportunity set* yang tinggi juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang telah diinvestasikan. Macam proksi *investment opportunity set* berbasis investasi misalnya: *The ratio of R&D to Assets*, *The Ratio of R&D to Sales*, *Investment Intensity*, *Ratio of Capital Expenditure to Book Value*.

Dalam penelitian ini proksi yang akan digunakan adalah *ratio of capital expenditure to book value* (CAP/BVA). Menurut Haryetti dan Ririn (2012) proksi berdasarkan investasi dengan menggunakan rumus:

*Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAP/BVA) =

$$\frac{(\text{nilai buku aktiva tetap}_t - \text{nilai buku aktiva tetap}_{t-1})}{\text{Total Aset}_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus (3)}$$

Menurut Ridwan dan Inge (2003:388-389) pengembangan aktiva dalam perusahaan terkait dengan pertumbuhan perusahaan. Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan pertumbuhan aktiva, ekuitas, laba, dan penjualan serta Tobins's Q (Haryetti dan Ririn, 2012). Dari beberapa proksi tersebut, dalam penelitian ini proksi yang digunakan adalah pertumbuhan aktiva. Menurut Alwan (2009), rumus yang dapat digunakan untuk memperoleh nilai pertumbuhan aktiva adalah:

$$\text{Pertumbuhan aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total aktiva}_{t-1}} \dots\dots\dots \text{Rumus (4)}$$

Menurut Michell (2007), apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Kondisi perusahaan yang baik di tunjukkan dengan pertumbuhan perusahaan yang baik. Semakin cepas pertumbuhan

perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pengembangan aktiva dan semakin besarnya kebutuhan dana perusahaan maka semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan dalam bentuk dividen (Ridwan dan Inge, 2003:388-389).

Dalam penelitian Nafi' (2009) menyimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai pertumbuhan tinggi dan kesempatan investasi yang besar memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan investasi yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal sehingga perusahaan tidak membayar laba lebih besar kepada pihak luar dalam bentuk dividen.

Berdasarkan hal tersebut maka kesempatan investasi dan pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena dapat mengurangi jumlah pembayaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

### **2.2.8 Likuiditas dan Pengaruhnya Terhadap Dividen**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dalam waktu yang sesegera mungkin. Likuiditas dapat digambarkan dengan menggunakan rasio likuiditas. Menurut Kasmir (2013:129), rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban pihak luar maupun di dalam perusahaan.

Menurut Kasmir (2013:134) rasio likuiditas dapat diukur dengan menggunakan: *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, rasio perputaran kas, dan

*inventory to net working capital*. Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *cash ratio*. Menurut Kasmir (2013:138), rasio tersebut merupakan rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar kewajibannya. Dengan kata lain, perusahaan sudah memiliki kas yang sudah siap digunakan untuk membayar kewajiban yang dimiliki.

Menurut Kasmir (2013:139) rumus untuk mencari *cash ratio* yang dapat digunakan sebagai berikut:

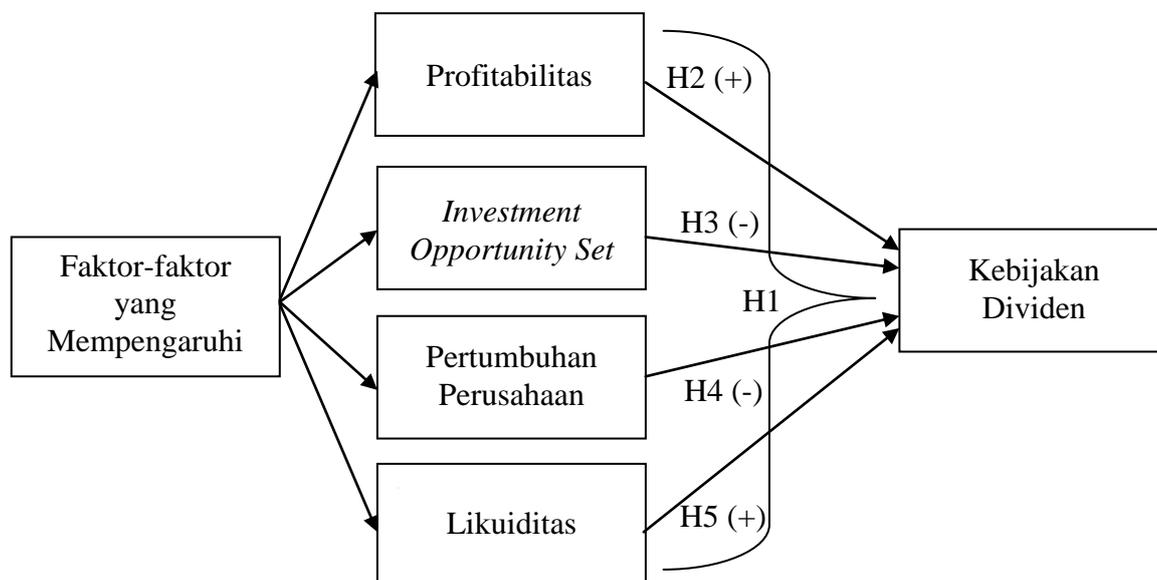
$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash equivalent}}{\text{Current liabilities}} \dots\dots\dots \text{Rumus (5)}$$

Dalam hal ini perusahaan harus menyiapkan alat-alat pembayaran yang likuid agar perusahaan tidak mengalami permasalahan pada saat jatuh tempo pembayaran kewajiban. Bagi pihak luar perusahaan, seperti investor, rasio likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya kepada pihak ketiga. Menurut Kasmir (2013:139) rasio likuiditas ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, rasio likuiditas yang baik adalah rasio yang berada dalam rata-rata industri yang tidak terlalu tinggi dan tidak dibawah rata-rata industri. *Cash ratio* yang terlalu tinggi menunjukkan keadaan perusahaan yang kurang baik karena terdapat dana yang menganggur, atau belum digunakan secara optimal, dan *Cash ratio* yang berada dibawah rata-rata industri menunjukkan kondisi perusahaan yang kurang baik karena perusahaan masih memerlukan waktu untuk menyediakan kas agar dapat membayar kewajibannya (Kasmir, 2013:140). Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki kemampuan membayar

kewajibannya akan menjaga posisi likuiditasnya. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah posisi likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Sumber : data diolah

Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Adapun dugaan atau hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.
- H2 : Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- H3 : *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Pertumbuhan Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

H5 : Likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen.