

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **A. KAJIAN TEORI**

##### 1. Kebijakan deviden

###### a. Pengertian dan Tipe Deviden

Kebijakan deviden berhubungan dengan pengambilan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan lagi di dalam perusahaan. Laba merupakan salah satu sumber dana yang sangat penting yang disisihkan untuk dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak deviden yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Ada beberapa tipe deviden, yaitu deviden kas dan deviden non kas. Deviden kas merupakan laba perusahaan dalam bentuk kas perusahaan yang di distribusikan kepada pemegang saham secara tunai dengan nilai sesuai dengan kebijakan yang diterapkan perusahaan, deviden non kas adalah deviden yang dibagikan kepada pemegang saham bentuknya bukan kas, melainkan dalam bentuk saham.

Menurut Hanafi (2004:361) untuk deviden non kas, ada deviden saham (*stock deviden*) dan pemecahan saham (*stock split*). Berikut penjelasan tentang deviden saham dan pemecahan saham :

###### 1.) Deviden Saham

Pembayaran deviden kepada pemegang saham dalam bentuk tambahan jumlah lembar saham dan dinyatakan dalam presentase jumlah saham yang beredar. Deviden saham tidak mempengaruhi posisi fundamental dari para pemegang saham saat ini. Rata-rata perusahaan yang melakukan pengumuman akan diadakannya deviden saham, harga sahamnya akan cenderung naik. Namun selama beberapa bulan ke depan perusahaan tidak mengumumkan kenaikan laba dan deviden, maka harga saham akan cenderung turun ke tingkat sebelumnya.

## 2.) Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan yang diambil oleh sebuah perusahaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham beredar, seperti menggandakan jumlah lembar saham beredar dengan memberikan dua saham baru kepada pemegang saham untuk setiap satu lembar saham yang sebelumnya ia miliki (Brigham dan Houston, 2006:100). Pemecahan saham dikatakan tidak ekonomis untuk perusahaan, karena dengan melakukan pemecahan saham tidak akan menambah nilai perusahaan. Alasan perusahaan melakukan pemecahan saham yaitu karena berhubungan dengan likuiditas dan sinyal yang akan disampaikan perusahaan kepada masyarakat.

*Tranding range theory* menjelaskan bahwa manajemen melakukan pemecahan saham untuk menjaga agar harga saham tidak terlalu mahal, sehingga akan dapat menarik investor untuk memiliki saham tersebut. Semakin banyak investor yang bergabung, maka secara otomatis aktivitas perdagangan akan meningkat. Meningkatnya aktivitas perdagangan tersebut, menunjukkan bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham mengalami peningkatan.

*Signaling theory* menjelaskan bahwa dengan pemecahan saham akan memberikan sinyal yang positif terhadap perusahaan. Pihak manajemen dalam hal ini menejer menyampaikan prospek masa depan perusahaan yang baik, dari perusahaan terhadap masyarakat.

b. Teori- teori Kebijakan Deviden

1.) *Deviden Irrelevance Theory* ( teori irrelevansi deviden)

Kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya, Miller dan Modigliani (1961). Miller dan Modigliani (1961) beragumen bahwa jika kebijakan deviden yang tidak mempunyai pengaruh signifikan, maka kebijakan tersebut akan irrelevan. Mereka berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan

dasar untuk mendapatkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain, Miller dan Modigliani (1961) menyatakan bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan bergantung pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivanya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi deviden dan saldo laba ditahan.

Investor dapat melakukan penyesuaian pada tingkat personal untuk menetralkan kebijakan yang tidak sesuai dengan keinginan investor. Selain itu, manajer keuangan bisa menyesuaikan keinginan yang serupa agar target devidennya bisa terpenuhi. Dalam hal ini baik manajer atau investor berpikir rasional mengenai kebijakan deviden tersebut. Kebijakan ini berasumsi bahwa tidak ada biaya emisi saham baru, tidak ada pajak, dan kebijakan investasi perusahaan tidak berubah.

## 2.) *Bird In The Hand Theory* (teori burung di tangan)

Mengemukakan bahwa deviden adalah lebih baik daripada saldo laba karena pada akhirnya saldo laba memungkinkan tidak akan pernah terwujud sebagai deviden di masa depan. Menurut Myron

Gordon dan John Litner biaya ekuitas akan naik jika dividen dikurangi, karena pemegang saham akan membayarkan keuntungan yang lebih tinggi, karena pertimbangan resiko dan kepastian akan reinvestasinya. Sebaliknya, biaya ekuitas akan mengalami penurunan seiring dengan peningkatan pembayaran dividen karena investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dividen.

Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*Earning After Tax*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan terutama untuk menentukan besarnya laba yang dibagikan dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen mempunyai arti penting bagi perusahaan dikarenakan kebijakan keuangan ini berpengaruh pada sikap atau reaksi investor yang berarti pemotongan dividen dapat dipandang negatif oleh para investor, pemotongan seperti itu seringkali dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan.

Selain itu, kebijakan keuangan ini berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan yang berkaitan dengan sumber pembiayaan (*financing*) perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi total sumber dana intern atau internal financing. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pemenuhan kebutuhan dana dari sumber dana intern akan semakin besar dan hal ini akan menjadikan posisi financial dari perusahaan yang bersangkutan semakin kuat karena ketergantungan kepada sumber dana ekstern menjadi semakin kecil (Puspita, 2009).

Kebijakan manajemen terhadap dividen tidak terlepas dari kebijakan manajemen terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan. Manajemen mempunyai dua pilihan terhadap laba bersih yang diperoleh yaitu: Dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau Diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada umumnya sebagian laba bersih tersebut terlebih dahulu dibagikan dalam bentuk dividen, sisanya diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan. Keputusan manajemen untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang dibagikan sebagai dividen disebut dengan kebijakan dividen (*dividend policy*).

Beberapa argumen mengenai kebijakan dividen menurut Mamduh M Hanafi (2004:361) :

a. Kebijakan dividen tidak relevan

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. MM menunjukkan bahwa investor *indifferent* (samasaja) terhadap kebijakan dividen. MM mengajukan beberapa asumsi dalam analisis mereka :

- 1.) Tidak ada biaya pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
- 2.) Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen dimasa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogeny.
- 3.) Kebijakan investasi ditentukan terlebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

b. Argumen yang mendukung relevansi dividen

Argumen ketidak relevan kebijakan dividen mengasumsikan pasar yang sempurna dan efisien. Jika pasar tidak sempurna, maka kebijakan dividen akan relevan. Argumen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen relevan berangkat dari asumsi ketidak sempurnaan pasar. Di satu sisi, argumen tersebut mengatakan bahwa perusahaan perlu membayar dividen yang tinggi, di sisi

lain, argumen tersebut menyatakan sebaliknya, yaitu perusahaan perlu membayar dividen yang rendah Mamduh M Hanafi (2004).

#### 1.) Dividen dibayar tinggi

Beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi Mamduh M Hanafi (2004) :

##### (a.) Mengurangi ketidak pastian

Beberapa tipe investor akan menyukai pendapatan saat ini karena dividen diterima saat ini sedangkan capital gain diterima di masa mendatang sehingga ketidakpastian dividen menjadi lebih kecil dibandingkan dengan capital gain. Faktor ketidak pastian akan berkurang sehingga investor semacam itu akan mau membayar harga yang lebih tinggi untuk saham dengan dividen tinggi.

##### (b.) Mengurangi konflik keagenan antara menejer dengan pemegang saham

Menurut *agency theory*, konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Manajer disewa oleh pemegang saham untuk menjalankan perusahaan agar tujuan pemegang saham (maksimisasi kemakmuran pemegang saham) dapat tercapai. Namun manajer bisa mempunyai



agenda sendiri yang tidak selalu konsisten dengan pemegang saham. Manajer bisa saja menahan labanya untuk diinvestasikan kembali pada proyek yang dapat meningkatkan keuntungan, investasi aset, dan lain sebagainya. Konteks semacam itu pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham.

(c.) Efek pajak

Dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Tetapi dalam beberapa situasi, investor memilih pembayaran dividen yang tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah.

2.) Dividen dibayar rendah

Argumen yang mendasari dividen dibayar rendah Mamduh M Hanafi (2004) yaitu :

a.) Efek pajak

Di Negara tertentu, seperti di Amerika Serikat, pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan

dengan pajak untuk dividen. Disamping itu, pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasi, dengan kata lain pajak efektif atas *capital gain* dapat ditunda sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argumen tersebut, dividen seharusnya dibayar rendah karena akan menghemat pajak.

b.) Biaya emisi (*flotation costs*)

Jika perusahaan membayarkan dividen dan kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal akan lebih besar dibandingkan biaya modal internal karena adanya biaya emisi, biaya transaksi dan biaya *underpricing* saham. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru.

c. Factor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Faktor-faktor praktis yang perlu dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen Mamduh (2004:375) :

1.) Kesempatan investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Perusahaan akan lebih baik

jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

## 2.) Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Pihak manajemen akan membayarkan dividen untuk memberi sinyal mengenai keberhasilan perusahaan membukukan profit (Wirjolukito et al, 2003 dalam Michell Suharli, 2007).

## 3.) Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Posisi likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Nurani Bangun dan Stefanus Hardiman, 2012).

## 4.) Stabilitas Pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relatif stabil, aliran kas di masa mendatang bisa diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan semacam itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi untuk perusahaan yang mempunyai

pendapatan yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas di masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang tinggi.

#### 5.) Pembatasan-pembatasan

Kontrak utang, obligasi, ataupun saham preferen membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Sebagai contoh, perusahaan harus menjaga tingkat modal tertentu, rasio likuiditas tertentu, atau perusahaan tidak bisa membayarkan dividen sebelum dividen untuk pemegang saham preferen dibayar. Pada situasi normal, pembatasan semacam itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Tetapi dalam situasi buruk, dimana aliran kas lebih kecil, pembatasan tersebut akan mempengaruhi pembayaran dividen oleh perusahaan.

#### 2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, assets, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2004:42). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Membayarkan dividen akan memberikan sinyal akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kemampuan membayarkan dividen memberikan pengaruh kepada perusahaan mengenai fungsi dari keuntungan. Profitabilitas adalah suatu cara

untuk menilai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya, jika dari tahun ke tahun perusahaan mengalami tingkat keuntungan yang signifikan tentunya investor akan cenderung memiliki harapan yang cukup optimis atas pengambilan investasi yang akan diperolehnya.

Rasio profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan factor penting yang harus mendapat perhatian, karena profitabilitas sebagai alat vital untuk kelangsungan hidup sebuah perusahaan. Suatu perusahaan agar terus berjalan dan menjadi perusahaan yang maju harus berada pada keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan, perusahaan tidak akan maju dan sulit untuk menarik modal dari luar perusahaan, disamping melihat laporan keuangan perusahaan juga bisa dengan analisis rasio keuangan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis yaitu :

- a. Rasio profitabilitas yang terkait dengan penjualan
- b. Rasio profitabilitas yang terkait dengan investasi

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau assets yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan, profitabilitas ini diukur dengan membandingkan laba yang

diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan seperti aktiva perusahaan, penjualan, dan investasi.

Helfert, (1996:86) profitabilitas adalah salah satu daya tarik utama bagi pemilik perusahaan pemegang saham dalam suatu perseroan. Dalam konteks ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu, seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai dividen kepada mereka. Akhirnya, pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya jika saham dijual kepada umum. Profitabilitas merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan deviden.

Perusahaan profitabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan deviden yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan deviden.

Profitabilitas ( *Profitability* ) adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasinya.

Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dinaikkan jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan perusahaan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Dividen dapat diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Profitabilitas dapat diwakili oleh tingkat keuntungan setelah pajak dibagi dengan total asset.

### 3. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan

perusahaan pada asset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Menurut Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangannya saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*).

Kebijakan deviden sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan ketersediaan dana guna membiayai investasi baru. Hal ini menyebabkan adanya kebijakan residual (Brigham dan Houston, 2006) atau *residual theory of deviden*, yaitu deviden dibayarkan jika ada pendapatan sisa setelah melakukan investasi baru.

Menurut ( Hanafi,2004 )menyatakan bahwa menejer keuangan akan melakukan langkah-langkah dari kebijakan deviden tersebut, langkah-langkah tersebut adalah :

- a. Menentukan panganggaran modal yang optimum,
- b. Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru sambil menjaga struktur modal menjadi ideal.



- c. Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- d. Membayarkan deviden jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV ( *Net Present Value* ) positif didanai.

Dasar dari kebijakan residual adalah kenyataan bahwa investor lebih menyukai perusahaan menahan laba dan menginvestasikan kembali daripada membagikannya sebagai deviden, apabila laba yang diinvestasikan kembali tersebut memberikan laba yang lebih tinggi daripada tingkat pengembalian rata-rata yang dapat dihasilkan sendiri dari laba dengan resiko yang sama. Kesempatan Investasi menggambarkan tentang peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan Hartono, (2003:58) berdasarkan definisi diatas bahwa pilihan investasi itu merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan periode tertentu (*sales growth*) dan rasio investasi yang semakin besar dilakukan perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar

investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. Kesempatan investasi dapat diukur dengan peningkatan aktiva tetap bersih, hal ini sesuai dengan format laporan arus kas (*statement of cash flow*) yang mengukur investasi dari investasi jangka panjang dan aktiva tetap berwujud.

#### 4. Pertumbuhan

*Growth* (pertumbuhan perusahaan) aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset suatu perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proposi hutang tersebut akan lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam suatu perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan menurut Ang (1997).

## B. HUBUNGAN ANTARA VARIABEL

### 1. Profitabilitas terhadap kebijakan deviden

Helfert, (1996:86) salah satu daya tarik utama bagi pemilik perusahaan pemegang saham dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Dalam konteks ini, profitabilitas berarti hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan pemilik. Pemilik juga tertarik pada pembagian laba yang menjadi haknya yaitu, seberapa banyak yang diinvestasikan kembali dan seberapa banyak yang dibayarkan sebagai deviden kepada mereka. Akhirnya, pemilik juga berkepentingan dengan dampak hasil perusahaan terhadap nilai pasar investasi mereka, khususnya jika saham dijual kepada umum. Profitabilitas merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan deviden. Perusahaan profitabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan deviden yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan teori signaling menjelaskan bahwa merupakan signal oleh perusahaan karena perusahaan tersebut yakin bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang dimana aliran kas yang diharapkan meningkat dimana perolehan tingkat deviden

yang meningkat tersebut bisa dibayarkan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan perusahaan setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya yaitu beban bunga dan pajak. Dividen dapat diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

## 2. Kesempatan investasi

Kesempatan investasi merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (assets in place) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Perusahaan akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

Kesempatan Investasi menggambarkan tentang peluang investasi atau luasnya kesempatan bagi perusahaan Hartono, (2003:58) berdasarkan definisi diatas bahwa pilihan investasi itu

merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun sebagian perusahaan tidak dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan memilih banyak kesempatan investasi sebagai jalan untuk mengembangkan perusahaan. Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

### 3. Pertumbuhan terhadap kebijakan deviden

Pertumbuhan perusahaan adalah menggambarkan presensi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini menunjukkan presensi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan tahun yang lalu. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik (Harahap, 2002:309). Semakin cepat tingkat pertumbuhan semakin besar dana yang dibutuhkan, karena untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan jika menggunakan hutang maka beban bunga makin tinggi, sehingga laba dipai untuk membayarkan sebagian deviden.

Growth (pertumbuhan perusahaan) aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional suatu perusahaan. Semakin besar aset maka akan diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Peningkatan aset suatu perusahaan yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap suatu perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proposi hutang tersebut akan lebih besar dari modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam suatu perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan menurut Ang (1997). Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu factor yang mempengaruhi kebijakan deviden karena semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut disebabkan semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menanam labanya dari pada membayarkan sebagian deviden kepada pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden.

### C. TEMUAN TERDAHULU

1. Marpung dan Hadianto, (2009), semakin tinggi laba maka semakin tinggi aliran kas dalam perusahaan sehingga perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi
2. Ahmad Rizal, (2009) yang menunjukkan bahwa IOS berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian Marpung dan Hadianto, (2009) menyatakan bahwa investmen opportunity set atau kesempatan investasi berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen.
3. Suherli dan Harahap (2004), Marpung dan Hadianto (2009), Prihantoro (2003), Raharja (2007) serta Hatta (2002) tidak menemukan adanya pengaruh antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Namun bertentangan dengan penelitian Sutoyo,dkk (2011) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen
4. Suharli (2007) tentang pengaruh profitability dan investment opportunity set terhadap kebijakan dividentunai perusahaan dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2002-2003 menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai perusahaan, sedangkan investment opportunity set berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen tunai.

5. Marpaung dan Hadianto (2009) dengan judul pengaruh profitabilitas dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen: studi empirik pada emiten pembentuk indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, menyatakan kesempatan investasi yang diproksi dengan pertumbuhan penjualan (SG) tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dan rasio harga pasar terhadap nilai buku (MTVB) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.
- 6.

#### **D. HIPOTESIS PENELITIAN**

##### **1. Profitabilitas dan kebijakan dividen**

Laba merupakan indikator utama yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membayarkan dividen Anil dan kopoor, (2008).Laba tahun berjalan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen saat ini selain dividen tahun sebelumnya Lintner. Perusahaan penghasil profit mampu membayar dividen sekaligus menyimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil.

Perusahaan profitabilitas tinggi memiliki proporsi laba yang tinggi disebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki tingkat keuntungan yang tinggi dari penjualan, sehingga dengan proporsi laba yang tinggi perusahaan mampu membayarkan deviden



yang dijanjikan kepada investor. Jadi perusahaan yang profitabilitas yang tinggi akan memiliki pengaruh yang kuat terhadap kebijakan deviden. Adapun asumsi lain yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap deviden di sebabkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan justru membayar devidennya kecil karena perusahaan yang profitabilitas tinggi tidak membutuhkan dana eksternal di sebabkan perusahaan yang profitabilitas tinggi memiliki dana internal yang besar sehingga dana internalnya cukup untuk kebutuhan investasi. Laba yang tinggi belum tentu membayarkan deviden sebab perusahaan akan lebih cenderung memilih untuk menginvestasikan dana tersebut ketimbang membagikan devidennya.

Menurut teory signaling merupakan signal oleh perusahaan karena perusahaan tersebut yakin bahwa prospek perusahaan baik dimasa mendatang dimana aliran kas yang diharapkan meningkat dimana perolehan tingkat dimana deviden yang meningkat tersebut bisa dibayarkan.

Jadi dari argumen dan teory signaling tersebut dapat disimpulkan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden.

**H<sub>1</sub>: profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden**

## 2. Kesempatan investasi dan kebijakan deviden

Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Apabila kondisi suatu perusahaan sangat baik maka pihak manajemen cenderung akan lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment*. Penelitian Wiirjolukito (2003) mengukur pemanfaatan kesempatan investasi bisa diukur dengan menggunakan peningkatan aktiva tetap bersih. Kesempatan investasi bertujuan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana yang berasal dari sumber dana internal disebabkan sumber dana internal lebih disukai untuk membiayai kegiatan reinvestasi karena dana tersebut memiliki resiko dan biaya yang lebih rendah. Jadi kesempatan investasi merupakan indicator sebuah perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan lebih cenderung menggunakan dana internal perusahaan ketimbang dana eksternal karena akan ada resiko dan biaya yang akan ditanggung oleh perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan yang

mempunyai kesempatan investasi lebih memilih menggunakan sebagian dari laba yang di dapat ketimbang harus membagikan deviden.

Jadi dari argument diatas dapat disimpulkan.

**H<sub>2</sub>: kesempatan investasi berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden**

### **3. Pertumbuhandan kebijakan deviden**

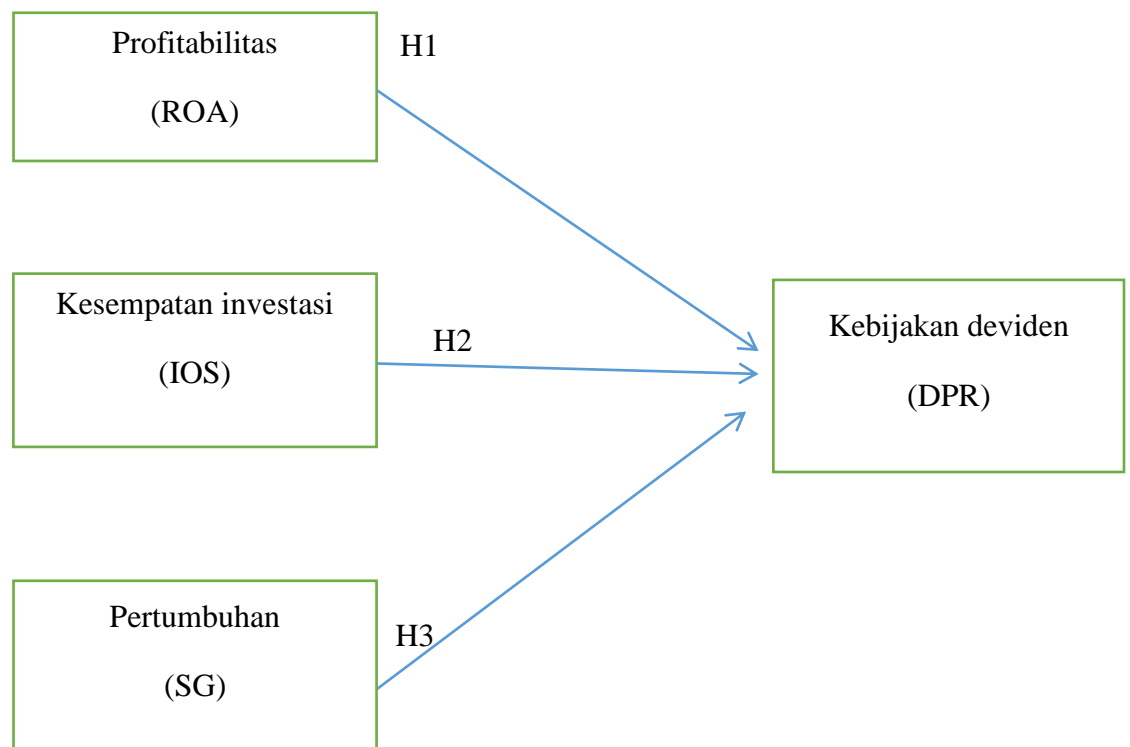
Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen Tampubolon, (2005) Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menanam labanya daripada membayarkan sebagian dividen kepada pemegang saham. Jadi meningkatnya pertumbuhan perusahaan perusahaan tersebut membutuhkan dana internal yang tinggi sehingga perusahaan yang pertumbuhannya meningkat akan senang menanamkan labanya dari pada harus membayarkan deviden. Jadi dapat disimpulkan

**H<sub>3</sub> : pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan deviden.**

## E. MODEL PENELITIAN

Variabel independen  
dependen

Variabel



Sumber Diolah Sendiri

Gambar 1. Profitabilitas, kesempatan investasi, dan pertumbuhan terhadap kebijakan deviden