

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

a. Investasi

Investasi merupakan penanaman modal dalam suatu perusahaan untuk tujuan memperoleh keuntungan atau komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham ataupun sejumlah dividen di masa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya dibagi menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investasi institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi (Eduardus Tandelilin, 2001).

Investasi juga mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). Kesejahteraan dalam konteks investasi berarti kesejahteraan yang sifatnya

... dan ... Kesejahteraan moneter bisa

ditunjukkan oleh penjumlahan pendapatan yang dimiliki saat ini dan nilai saat ini (*present value*) pendapatan di masa datang (Eduardus Tandelilin, 2001).

Tujuan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Alasan melakukan investasi adalah untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi, dan dorongan untuk menghemat pajak (Eduardus Tandelilin, 2001).

Proses investasi meliputi pemahaman dasar-dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas-aktivitas dalam proses keputusan investasi. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah pemahaman hubungan *return* yang diharapkan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar risiko yang harus ditanggung, semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan (Eduardus Tandelilin, 2001).

Menurut (Eduardus Tandelilin, 2001), dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko, dan hubungan antara *return* dan risiko. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan

1. Penentuan tujuan investasi

Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, lembaga dana pensiun yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiun nasabahnya di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksadana. Sedangkan bagi institusi penyimpanan dana seperti bank misalnya, mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan. Tetapi, biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi .

2. Penentuan kebijakan investasi

Penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas-kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3. Pemilihan strategi portofolio

Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih yaitu strategi

portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang sering dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

4. Pemilihan aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* yang diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi, tetapi proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus-menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi

yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibanding kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

a.1. Profit (Laba)

Profit atau *return* atau tingkat keuntungan merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lain (misal dividen), juga dalam persentase. Profit merupakan tingkat keuntungan (Mamduh Hanafi, 2004). Profit yaitu tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan operasionalnya. Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungan yang lebih besar daripada dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Susana D. & Fatchan A, 2006). Salah satu indikator kemakmuran dari pemegang saham dapat diketahui dari besarnya *return on equity*. *Return on equity* menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Keown & Scott Jr, 2001 dalam Sampurno Wibowo, 2009). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan yang dimilikinya. Dengan demikian, perusahaan untuk mempertahankan

pertumbuhannya, sedangkan pertumbuhan perusahaan dapat dicapai dengan profitabilitas (Gitman, 2007 dalam Sampurno Wibowo, 2009).

a.2. Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi para investor lain untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan tersebut (Mamduh Hanafi, 2004).

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipindahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan apakah keputusan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) merupakan kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan

sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Bringham dan Houston, 2001).

b. Kesempatan Bertumbuh/*Investment Opportunity Set* (IOS)

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*asset-in-place*) dan pilihan pertumbuhan/*growth option* pada masa yang akan datang dengan NPV positif (Myers, 1977 dalam Julianto, 2002 dalam Rita Kusumawati dan M.Sodiq, 2008). Pertumbuhan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*, sementara *investment opportunity set* merupakan opsi untuk berinvestasi dalam proyek yang memiliki NPV yang positif (Kallapur dan Trombley, 2001 dalam Lestari, 2004 dalam Rita Kusumawati dan M.Sodiq, 2008).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Untung dan Hartini, 2006 dalam Diyah Pujiati 2009). Pertumbuhan perusahaan yang positif berdampak pada nilai perusahaan akibat perusahaan yang tumbuh ini tidak berhenti berinvestasi sehingga memiliki kesempatan besar menambah

laba yang diperolehnya di masa mendatang (Wilopo dan Sekar, 2002 dalam Diyah Pujiati, 2009).

c. Saham

Menurut Mamduh Hanafi, 2004 saham merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Pemegang saham memperoleh pendapatan dari dividen dan *capital gain* (selisih antara harga jual dengan harga beli). Berbeda dengan obligasi, saham tidak membayarkan pendapatan yang tetap. Berbeda dengan bunga, dividen tidak harus dibayarkan apabila perusahaan tidak mempunyai kas. Meskipun perusahaan mempunyai kas, tetapi perusahaan memerlukan kas tersebut untuk ekspansi, perusahaan juga tidak harus membayarkan dividen. Karakteristik saham menurut Mamduh Hanafi, 2004 adalah:

1.) Hak residu

Kepemilikan suatu perusahaan membuat pemegang saham mempunyai hak residu (sisa) atas pendapatan suatu perusahaan. Sisa yang dimaksud adalah pendapatan yang tersisa setelah kewajiban membayar bunga, *leasing*, pajak, dan dividen saham preferen telah terpenuhi. Biasanya perusahaan membayarkan sebagian pendapatan bersih tersebut ke pemegang saham sebagai dividen. Tetapi perusahaan tidak mempunyai kewajiban untuk membayarkan dividen. Pendapatan yang tidak dibayarkan tersebut bisa direinvestasikan ke perusahaan, kemudian menghasilkan keuntungan lebih lanjut, sehingga harga saham bisa meningkat. Dalam hal ini, pemegang saham mendapatkan *capital gain*

2.) Pengendalian atas perusahaan

Pemegang saham mempunyai kendali atas perusahaan. Kendali tersebut diwujudkan dalam pemilihan manajemen perusahaan. Pemegang saham mempunyai hak suara, yaitu hak untuk memilih manajer yang akan ditunjuk untuk menjalankan perusahaan (agar kepentingan pemegang saham terpercaya). Ada 2 jenis hak suara yaitu: satu *vote* satu suara dan *voting* kumulatif.

3.) Saham yang diotorisasi, saham yang beredar, dan *treasury stock*

Anggaran Dasar/Anggaran Rumah Tangga perusahaan menentukan jumlah saham perusahaan yang diotorisasi. Jumlah saham yang diotorisasi adalah jumlah saham yang bisa dikeluarkan oleh perusahaan tanpa mengubah anggaran dasar perusahaan. Jumlah lembar saham yang beredar dipakai untuk menghitung pendapatan dan dividen per lembar saham (*earning per share* dan *dividend per share*).

Saham dibagi menjadi 2, yaitu:

a.) Saham preferen

Merupakan bentuk saham tetapi mempunyai karakteristik obligasi. Pemegang saham preferen memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut seperti bunga yaitu besarnya tetap. Biasanya besarnya sejumlah persentase tertentu dari nilai nominal saham preferen untuk setiap periode.

b.) Saham biasa

Merupakan saham dimana hak kepemilikan sekuritas terhadap entitas dimana orang yang memiliki akan mempunyai hak sebagai berikut:

1. Hak kontrol, pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa akan memimpin perusahaannya.
2. Hak menerima pembagian keuntungan, pemegang saham berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Pembagian dividen untuk saham biasa dilakukan setelah perusahaan membayarkan dividen untuk saham preferen.
3. Hak *preemptive*, hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham untuk tujuan melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama dan melindungi harga saham lama dari kemerosotan nilai. (Mamduh Hanafi, 2004)

d. Kepemilikan Saham Institusional

Merupakan proporsi pemegang saham yang dimiliki oleh pemilik institusional. (Diyah Pujiati, 2009). *Institutional holding* merupakan kepemilikan saham dari unsur investor lembaga rata-rata mencapai separuh dari total saham perusahaan yang beredar. *Insider* dan *institutional holding* secara bersama-sama merupakan pemegang saham mayoritas, mengakibatkan lemahnya posisi pemegang saham yang benar-benar berasal dari publik yang justru berada pada posisi pemegang saham minoritas (Bambang Sugeng

2009). Kepemilikan suatu perusahaan dapat terdiri atas kepemilikan institusional maupun kepemilikan individual. Atau campuran keduanya dengan proporsi tertentu. Investor institusional memiliki beberapa kelebihan dibanding dengan investor individual, diantaranya yaitu:

1. Investor institusional memiliki sumber daya yang lebih daripada investor individual untuk mendapatkan informasi.
2. Investor institusional memiliki profesionalisme dalam menganalisa informasi, sehingga dapat menguji tingkat keandalan informasi.
3. Investor institusional secara umum memiliki relasi bisnis yang lebih kuat dengan manajemen.
4. Investor institusional memiliki motivasi yang kuat untuk melakukan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.
5. Investor institusional lebih aktif dalam melakukan jual beli saham sehingga dapat meningkatkan jumlah informasi secara cepat yang tercermin di tingkat harga.

Adanya pemegang saham seperti *institutional ownership* memiliki arti penting dalam memonitor manajemen. Adanya kepemilikan oleh institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan-perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi-institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham (http://www.kesimpulan.com/2009/04/struktur_kepemilikan_perusahaan.html).

e. Kebijakan Utang

Utang merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman (Suad Husnan & Enny Pudjiastuti, 1994). Kebijakan utang merupakan masalah yang sangat serius dalam perusahaan. Karena utang akan menentukan berapa jumlah utang yang harus dipinjam untuk menambah dana dalam menjalankan perusahaan sehingga bisa meningkatkan profitabilitas perusahaan tanpa membebani perusahaan. Jangan sampai perusahaan salah dalam mengambil keputusan kebijakan utang sehingga akan menyebabkan perusahaan yang pada akhirnya akan bangkrut.

Perusahaan yang mempunyai kesempatan untuk tumbuh lebih besar mempunyai rasio *debt to equity* yang lebih rendah dalam kebijakan struktur modalnya karena pendanaan modal sendiri cenderung untuk mengurangi masalah-masalah yang berkaitan dengan utang dalam struktur modalnya. Hal ini seperti dijelaskan dalam *trade-off theory* yang mengasumsikan bahwa semakin tingginya utang dalam struktur modalnya maka akan semakin rendah tingkat investasinya. Hal ini disebabkan karena perusahaan masih mempunyai kewajiban dalam pembayaran periodik atas pokok dan bunga pinjaman yang tinggi sehingga dapat menyebabkan aliran kas perusahaan berkurang.

The pecking order hypothesis menyatakan bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Bisika dalam hal ini terjadi *trade off* antara

risiko dan hasil pengembalian. Dilihat dari *income statement*, terdapat 2 macam *leverage* yaitu:

1. *Operating leverage*

Operating leverage dapat diartikan sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap operasional biasanya berasal dari biaya depresiasi, biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Sebagai kebalikannya adalah beban (biaya) variabel operasional. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam proporsi yang tinggi dikatakan menggunakan *operating leverage* yang tinggi. Dengan kata lain, *degree of operating leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut tinggi (Mamduh Hanafi, 2004).

2. *Financial leverage*

Financial leverage dapat diartikan sebagai besarnya beban tetap keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Beban tetap keuangan tersebut biasanya berasal dari pembayaran bunga untuk utang yang digunakan oleh perusahaan. Perusahaan yang menggunakan beban tetap (bunga) yang tinggi berarti menggunakan utang yang tinggi. Perusahaan tersebut dikatakan mempunyai *leverage* keuangan yang tinggi, yang berarti *degree of financial leverage* (DOL) untuk perusahaan tersebut juga tinggi (Mamduh Hanafi, 2004).

f. Tingkat Risiko

Risiko bisa didefinisikan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari hasil yang diharapkan. Ukuran statistik standard deviasi

biasanya digunakan untuk mengukur risiko, semakin besar standard deviasi suatu distribusi tingkat keuntungan, semakin tinggi risiko investasi tersebut (Mamduh Hanafi, 2004). Risiko ada dua yaitu:

1. Risiko bisnis

Yaitu risiko yang berkaitan dengan proyeksi tingkat pengembalian atas aktiva (ROA) dari suatu perusahaan di masa mendatang. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, antara lain: variabilitas permintaan (unit yang terjual), variabilitas harga jual, variabilitas harga masukan, kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perubahan harga masukan, dan sejauh mana biaya-biaya bersifat tetap (*operating leverage*).

2. Risiko keuangan

Yaitu risiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat keputusan penggunaan utang (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2001).

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

Penelitian Iskandar Bukhori, 2008 memasukkan variabel kepemilikan institusional, kesempatan bertumbuh, utang, profit, dan risiko sebagai variabel independent sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependent. Dengan demikian penelitian ini menghasilkan variabel profit berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan variabel kepemilikan institusional, kesempatan bertumbuh, utang, dan risiko berpengaruh negatif terhadap kebijakan

Penelitian Michell Suharli, 2007 memasukkan variabel *Profitability* dan *Investment Opportunity Set* sebagai variabel independent sedangkan kebijakan dividen sebagai variabel dependent. Bahwa dalam penelitian ini likuiditas dapat digunakan sebagai variabel penguat (variabel moderator) karena memberikan hasil yang signifikan pada $\alpha = 0.10$ dalam mempengaruhi profitabilitas dan kesempatan investasi, tetapi dari kedua variabel independent hanya profitabilitas yang dapat mempengaruhi kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan. Dengan demikian dalam penelitian ini menghasilkan kebijakan jumlah pembagian dividen perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan diperkuat oleh likuiditas perusahaan.

Penelitian Susana D. dan Fatchan A, 2006 memasukkan variabel investasi, likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independent sedangkan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependent. Dengan demikian penelitian ini menghasilkan variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan variabel investasi, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Penelitian (Gull, 1999 dalam Iskandar Bukhori, 2008) menyatakan bahwa hubungan antara kepemilikan pemerintah sebagai kepemilikan institusi, dengan dividen tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi. Perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang

mengakibatkan perusahaan dapat menurunkan tingkat dividennya. Hal ini menghasilkan hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan dividen.

H1 : kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil penelitian (Kole, 1991 dalam Gaver dan Gaver, 1993 dalam Iskandar Bukhori, 2008) nilai kesempatan bertumbuh bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang yang pada saat ini merupakan investasi yang diharapkan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang bertumbuh memerlukan ketersediaan dana yang berbeda dari perusahaan yang tidak tumbuh, sehingga hal tersebut akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Menurut *signalling hypotesis*, perusahaan yang bertumbuh akan mempunyai dividen yang tinggi dalam rangka memberi sinyal pasar bahwa perusahaan punya kemampuan membayar yang tinggi dengan keuntungan dan punya kesempatan bertumbuh yang tinggi juga, karena mampu membayar dividen. Hal tersebut menghasilkan hubungan negatif antara kesempatan bertumbuh perusahaan dan dividen.

H2 : kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil penelitian (Jensen, 1992 dalam Iskandar Bukhori, 2008), menyatakan bahwa perusahaan akan mengatur kebijakan utang dan dividennya untuk mendapatkan laba ditahan, dan melakukan *trade off* diantara 2 kebijakan

dividen yang akan dibayarkan. Semakin besar utang maka semakin besar pula beban tetap berupa bunga dan cicilan utang yang ditanggung perusahaan, hal tersebut berpengaruh terhadap ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan. Besarnya tingkat utang juga akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan. Apabila beban utang semakin tinggi maka akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan di dalam membagikan dividen. Hal ini menghasilkan pengaruh negatif antara utang dan dividen.

H3 : utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil penelitian (Battacharya, 1979 & Miller dan Rock, 1985 dalam Iskandar Bukhori, 2008) menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang optimal memberi *signal* terhadap profit masa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai profit tinggi mempunyai kemampuan pembayaran dividen yang lebih baik dari sebaliknya. Pembayaran dividen yang tinggi juga akan memberi *signal* ke pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit pada masa yang akan datang. Profit tinggi seringkali menghasilkan aliran kas yang baik. Perusahaan yang mempunyai kas tinggi seringkali menjadi target akuisisi. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan bisa membayar dividen tinggi. Yang berarti apabila profit naik maka dividen menjadi naik. Sehingga menghasilkan hubungan positif antara profit dan dividen.

H4 : profit berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari hasil penelitian Iskandar Bukhori, 2008, perubahan harga menunjukkan investor akan ketidakpastian masa depan perusahaan dimasa akan datang. Risiko

persyaratan utang, sehingga perusahaan akan menghindari biaya utang dengan menurunkan utang serta mengandalkan pendanaan internal dan hal tersebut akan berpengaruh terhadap besarnya laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen. Sehingga menghasilkan hubungan negatif antara risiko dengan dividen. Yang berarti apabila risiko naik maka dividen menjadi turun.

H5 : risiko berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

C. Model Penelitian

Variabel Independent:

