BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Pengertian Profitabilitas

Setiap perusahaan mengharapkan mendapatkan profit/laba yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

MenurutSutrisno(2009:16)Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya.

Profitabilitas menurut Agus Sartono (2008;114) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubunganya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri.

Sedangkan menurut Sofyan Harahap (2009:304) Profitabilitas adalah :

"Menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang perusahaan, dan lain sebagainya".

Berdasarkan teori para ahli diatas dapat disimpulkan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada di dalam perusahaan itu sendiri.

2.1.1.1 Rasio Profitabilitas

Rasio Ptofitabilitas menurut Brigham and Houston (2009:107)

> Sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang pada hasil operasi. Rasio ini meliputi margin laba atas penjualan, rasio kemampuan dasar untuk menghasilkan laba, tingkat pengembalian atas total aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas saham biasa.

Rasio profitabilitas menurut Sutrisno (2009:222) adalah rasio untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas menurut J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland (2010:237) adalah mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi.

Berdasarkan teori diatas tersebut maka rasio profitabilitas rasio untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan mampu menghasilkan laba dengan menggunakan semua faktor perusahaan yang ada di dalamnya untuk menghasilkan laba yang maksimal.

2.1.1.2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah :

1. *Gross Profit Margin Ratio/*Rrasio Margin Laba Kotor : Rasio ini menunjukan laba bruto perupiah penjualan.
2. *Operating Income Ratio/*Rasio Operasi Perndapatan : Rasio ini menunjukan laba operasi sebelum bunga dan pajak (*netto operatingincome)* yang dihasilkan oleh setian rupiah penjualan.

3. *Operating Ratio/*Rasio Operasi : Rasio ini menunjukan biaya operasi per rupiah penjualan.
4. *Net Profit Margin Ratio/*Rasio Margin Laba Bersih : Rasio ini menunjukan keuntungan neto perupiah penjualan.
5. *Earning Power of TotalInvesment Ratio/*Rasio Kemampuan Menghasilkan Laba atas Seluruh Investasi (ROA) : Rasio ini menunjukan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang saham dan obligasi).
6. *Net Earning Power Ratio/*Ratio Kemampuan Menghasilkan Laba Bersih (ROI) : Rasio ini menunjukan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.
7. *Rate or Return For The Owner Ratio/* Rasio Tingkat Pengembalian Bagi Pemilik (ROE) : Rasio ini menunjukan kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham preferen dan saham biasa.

Ada 3 rasio profitabilitas yang digunakan pada umumnya menurut Manahan P. Tampubolon (2005:39) adalah sebagai berikut :

$$NetProfitMargin = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

$$Return\ On\ Invesment = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

$$Return\ On\ Net\ Worth = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}}$$

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *return on investment*, karena *return on investment* merupakan tolak ukur para investor untuk melihat tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan. *Return on investment* merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana investasi digunakan untuk menghasilkan laba.

Return On Invesment menurut Mahmud M Hanafi (2001:30) adalah merupakan rasio perbandingan antara pendapatan bersih (*earning before interest & tax)*dengan total aktiva (*total asset).*

Sedangkan menurut Manahan P. Tampubolon (2005:39) *Return On Invesment* merupakan perhitungan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana investasi digunakan untuk menghasilkan laba

Dan menurut Kasmir (2012:202) :

> "*Return On Invesment* adalah rasio yang menunjukan hasil *(return)* atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan, ROI juga merupakan suatu ukuran tetang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya.

Berdasarkan uraian diatas maka Return On Invesment adalah perhitungan yang digunakan sejauh mana investasidengan perbandingan antara pendapatan laba dengan total aktiva bersih.

Berikut ini adalah rumus *Return On Invesment (*ROI) :

$$Return\ On\ Invesment = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber Manahan P Tampubolon (2005:39)

Dari Rumus diatas dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Laba Bersih

   Menurut Wild, Subramayan, dan Halsey (2005:25) Laba Bersih merupakan "Laba dari bisnis perusahaan yang sedang berjalan setelah bunga pajak".

2. Total Aktiva

   Menurut Margaretha (2003) Total aktiva adalah total atau jumlah keseluruhan dari kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva lancar dan aktiva lain-lain, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Invesment*

Menurut Wasis (1997:71) Rentabilitas (ROI) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain volume penjualan, efisiensi penggunaan biaya, *profit margin* dan struktur modal. Sedangkan Riyanto (1998:91-93) menyebutkan bahwa *earning power* (ROI) dapat ditentukan oleh dua faktor yaitu *profit margin* dan *turnover operating assets*.

2.1.2 Pengertian *Invesment Opportunity Set*

2.1.2.1 Investasi

2.1.2.2 Pengertian Investasi

Menurut Edwardus Tendelilin (2010:2) mendefinisikan investasi sebagai berikut:

> "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atas sumber daya lainnya yang dilakukan atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh sejumalah keuntungan di masa depan."

Menurut Sunariyah (2006)mengatakan bahwa:

> "Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang."

Dari berbagai definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman dana yang dilakukuan oleh suatu perusahaan kedalam suatu asset dengan harapan memeperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, jangka menengah, jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivanya investasi dibedakan kedalam investasi riil dan investasi non riil (aktiva financial).

2.1.2.3 Tujuan Investasi

Menurut Edwardus Tendelilin (2010:5) ada beberapa tujuan alasan seseorang melakukan investasi antara lain adalah:

a. Untuk mendapatakan keuntungan yang lebih layak dimasa yang akan datang. Seseorang akan berpikir bagaimana cara meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya bagaimana berusaha untuk mempertahankan tingkat pendapatan yang ada sekarang agar tidak berkurang dimasa datang.
b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam memilih perusahaan atau objek lain seseotang dapat menghindarkan diri agar

kekayaan atau harta miliknya tidak merosot nilainya karena di grogoti oleh inflasi.

c. Dorongan untuk menghemat pajak beberapa negara didunia banyak melakukan kebijakan yang sifatnya mendorong tumbuhnya investasi dimasyarakat melalui fasilitas perpajakan yang diberikan kepada masyarakat yang mealakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu. Investasi adalah penanaman dana yang dilakukuan oleh suatu perusahaan kedalam suatu asest dengan harapan memeperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Seorang investor membeli sejumlah saham saat ini dengan harapan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga saham atau sejumlah deviden dimasa yang akan datang, sebagai imbalan atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi tersebut. Nilai suatu perusahaan *(value of the firm)* adalah kombinasi antara nilai aktiva riil *(asset in place)* dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang.

2.1.2.4 Jenis-jenis Investasi

Terdapat beberapa pendapat mengenai jenis investasi. Menurut Irham Fahmi (2006:2) terdapat beberapa jenis investasi, yaitu :

a. Investasi lancar adalah investasi yang dapat segera dicairkan dan dimaksudkan untuk dimiliki selama setahun kurang.
b. Investasi jangka panjang adalah investasi selain investasi lancar.
c. Investasi properti adalah investasi pada tanah atau bangunan yang tidak digunakan atau dioperasikan oleh perusahaan yang berinvestasi atau perusahaan lain dalam grup yang sama dengan perusahaan yang berinvestasi.
d. Investasi dagang adalah investasi yang ditunjukan mempermudah atau mempertahankan bisnis atau hubungan perdagangan.

Selain terdapat pendapat lain mengenai jenis investasi. Menurut IrhamFahmi (2006:3) disebutkan bahwa:

> “Investasi dikenal dalam dua bentuk yaitu, pertama investasi nyata (real invesment) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin pabrik. Kedua investasi keuangan (financial invesment) melibatkan kontrak tertulis, sperti saham biasa dan obligasi.

2.1.2.5 Pengertian *Invesment Opportunity Set (IOS)*

> Menurut Hartono (2003:58) menyatakan bahwa "Kesempatan Investasi atau *Invesment Opportunity Set (IOS)* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan**.**
>
> Kemudian menurut Sunariyah (2006:56)
>
> Set Kesempatan Investasi adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place)*dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value (NPV)* yang positif.

Sedangkan menurut Sriwardani (2006) IOS merupakan keputusan Investasi dalam bentuk aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan.

2.1.2.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Invesment OpportunitySet*

Invesment Opportunity Set yang dimiliki perusahaan dipengaruhi oleh kelebihan dan keterbatasan yang dimiliki perusahaan. Contoh kelebihan yang dimiliki perusahaan adalah profitabilitas, ukuran, dan multinasionalitas. Sedangkan keterbatasan perusahaan adalah struktur keuangan/modal perusahaan

dan risiko sistematis yang dihadapi perusahaan (Al-Najjar dan Riahi-Belkaouni (2001)).

2.1.2.7 Jenis-jenis Proksi *Invesment Opportunity Set (IOS)*

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjdi 3 jenis yaitu:

1. Proksi IOS berbasis dengan harga
2. Proksi IOS berbasis pada Investasi
3. Proksi IOS pada Varian

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis proksi *investment opportunity set* adalah sebagai berikut :

1. Proksi IOS berbasis dengan harga
   Proksi IOS yang berbasis pada harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tumbuh. IOS yang didasarkan harga akan berbentuk suatu rasio sebagai ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.
2. Proksi berbasis Investasi
   Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.
3. Proksi berbasis pada varian
   Proksi IOS berbasis pada varian merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabel return yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.2.8 Proksi yang digunakan untuk mengukur *Invesment Opoortunity Set (*IOS)

Menurut Erlina (2007:43) terdapat 3 proksi untuk mengukur IOS antara lain sebagai berikut :

1. Rasio *Market to Book Value of Equity (*MVE/BVE)

2. *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P)
3. *Capital Assets to Book Value of Asset*(CAPBVA)
4.

Adapun penjelasan mengenai proksi yang digunakan untuk mengukur investment opportunity set adalah sebagai berikut :

1. Rasio *Market to Book Value of Equity (*MVE/BVE)
   Rasio nilai buku ekuitas terhadap nilai pasar. Chung dan Charoen Wong mendefinisikan *market to book value of equity* (MVE/BVE) dimana :

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar x harga penutupan saham}}{\text{Total Equitas}}$$

   Pemilihan proksi ini karena dapat mencerminkan besarnya return dari aktiva yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang akan melebihi return dari equitas yang diinginkan. Rasio ini dipilih karena 2 alasan, alasan yang pertama yaitu karena adanya pendekatan yang berbeda dalam mengukur nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas yang dihadapi oleh perusahaan. Alasan yang kedua yaitu karena futur *earning* yang perusahaan harapkan dan *expected growth rate* dari earning dan *cash flow* tersebut diukur dengan jumlah *growth opportunities*.
2. *Earning Per Share/Price Ratio* (EPS/P)
   Rasio laba per lembar saham terhadap harga saham merupakan ukuran IOS yang menggambarkan seberapa besar *Earning Power* yang dimiliki perusahaan. Beaver dan Morse mendefinisikan *Earning Per Share* dimana:

$$EPS/\text{Price} = \frac{Laba\ per\ lembar\ saham}{\text{Harga Saham}}$$

3. *Capital Asset to Book Value of Asset* (CAPBVA)
   Rasio pendapatan modal terhadap nilai aset perusahaan.Rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital Assest* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

$$CAPBVA = \frac{\text{Perolehan Aktiva dalam satu tahun}}{\text{Total Asset}}$$

   Keterangan:
   Tambahan aktiva tetap dalam satu tahun : Dari arus kas investasi
   Total Assest : Total kekayaan perusahaan

Meskipun terdapat tiga proksi IOS, namun penelitian ini hanya akan menggunakan satu proksi IOS saja yaitu MVE/BVE

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah lembar saham beredar x harga penutupan saham}}{\text{Total Equitas}}$$

Dividen merupakan sumber informasi yang memberikan sinyal kepada investor di pasar modal. Dividen yang dibayarkan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dan prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada umumnya investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain.*

2.1.3 Pengertian Deviden

Pengertian dividen menurut Brigham and Houston (2009:172), dividen adalah distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dan jenis modal tertentu.

Menurut PSAK No.23 (2007:103) menyatakan bahwa **:**

"Dividen adalah distribusi laba kepada pemegang ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu".

Sedangkan menurut Arief Suadi (2007:434) yaitu :

”Dividen adalah proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimilikinya”.

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa dividen adalah distribusi laba yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham yang telah

mendanai perusahaan tersebut dengan cara membeli saham perusahaan tersebut. Kebijakan pembagian dividen adalah suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian laba akan dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan dalam perusahaan selanjutnya diinvestasikan kembali. Kebijakan pembagian dividen tergantung pada keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Menurut Brigham dan Houston (2006:80) ada dua alasan penting bagi perusahaan dalam kebijakan dividen yaitu :

"Kebijakan dividen, laba ditahan, ketersediaan kas perusahaan, dan lain – lain."

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan bisa tetap (tidak mengalami perubahan) dan bisa mengalami perubahan (ada kenaikan atau penurunan) dari dividen yang dibagikan sebelumnya. Dividen dapat berupa uang, skrip (script), barang atau saham (modal saham).

Ada tiga macam tanggal yang relevan dengan pembagian dividen yaitu: (1) tanggal pengumuman yaitu tanggal direksi mengumumkan akan membayar dividen, (2) tanggal pencatatan dividen, (3) tanggal pembayaran dividen. Tanggal pencatatan adalah batas tanggal untuk mendaftarkan nama pemilik saham. Dividen dibayarkan kepada orang yang tercatat sebagai pemilik saham pada tanggal pencatatan. Kalau jual beli saham terjadi setelah tanggal pencatatan, maka saham tersebut namanya dijual ex-taripa dividen artinya dividen tidak diterima oleh pembeli saham. Sedangkan yang dimaksud dengan tanggal pembayaran adalah tanggal saat dividen dibayar.

2.1.3.1 Jenis-jenis Deviden

Menurut Wibowo dan Arif (2003:64-67) dividen dapat dibedakan menjadi lima jenis yaitu :

1. *Cash Devidend*
2. *Property Devidend*
3. *Scrip Devidend*
4. *Liquidating Devidend*
5. *Stock Devidend*

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis dividen tersebut adalah sebagai berikut :

1. *Cash Deviidend*
   Merupakan distribusi laba kepada para pemegang sahan yang berbentuk tunai atau kas.
2. *Property Devidend*
   Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham dalam bentuk *asset* selain kas, baik itu berupa peralatan, *real estate* atau investasi tergantung dari keputusan dewan direksi.
3. *Scrip Devidend*
   Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang ditambah dengan bunga tertentu.
4. *Liquidating Devidend*
   Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Jenis ini jarang digunakan, biasanya dibayar ketika perusahaan menurunkan kegiatan operasinya secara permanen atau mengakhiri segala urusannya.
5. *Stock Deviidend*
   Merupakan distribusi laba kepada para pemegang saham daam bentuk saham atau *stock*. Hal ini dimaksudkan untuk mengkapitalisasikan pendapatan perusahaan sehingga tidak ada asset yang diberikan.

Dari kelima jenis dividen tersebut, yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dividen dalam bentuk tunai (cash dividend). Pembayaran dividen dalam bentuk tunai lebih banyak diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena

pembayaran dividen tunai membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan.

2.1.3.2 Deviden Kas

Menurut John J.Wild, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey(2008:221) Deviden tunai (*cash devidend)* merupakan distribusi kas kepada pemegang saham.

Sedangkan Warsono (2003:272) Deviden tunai merupakan deviden yang disenangi investor dibandingkan deviden saham.

Menurut Gitman (2009:611) pengertian dari dividen kas adalah :

"deviden kas mencerminkan arus kas kepada pemegang saham dan menginformasikan kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang".

Dividen kas atau *cash dividend* merupakan salah satu dari jenis dividen. Dividen kas adalah dividen yang banyak disukai oleh para pemegang saham karena bersifat likuid. Dividen kas berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:270) menyatakan bahwa dividen merupakan rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai.

$$Dividen\ Kas = \frac{\text{Total DIviden Kas}}{Jumlah\ Lembar\ Saham}$$

Dari beberapa pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa dividen kas adalah distribusi laba yang dihasilkan perusahaan berupa uang tunai kepada pemegang saham yang telah mendanai perusahaan tersebut.

2.1.3.3 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen adalah suatu keputusan manajemen apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau direinvestasikan kembali oleh pihak manajemen.

Kebijakan Deviden Menurut Handono Mardiyanto (2009:4)

> Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (dividend payout).

Menurut Agus Sartono (2010) terdapat beberapa Kebijakan deviden, yaitu:

1. Teori Deviden adalah tidak relevan
   Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa *keputusan investasi yang given,* pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut lagi MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power I*dari asset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.
2. *Teori Bird-in-the Hand Theory*
   Salah satu asumsi dalam pendekatan MM ini adalah bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.
3. *Tax Differential Theory*
   Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan dividend yield yang tinggi.

4. *Information Content Hypotesis*
   Pada teori ini berpendapat berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor.
5. *Clientile Effects Kepentingan*
   Terdapat banyak kelompok investor. Disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatn saat ini dalam bentuk dividen, dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

2.1.3.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden

Ada lima faktor menurut Handono Mardiyanto (2009:284) yang perlu diperhatikan seorang manajer keuangan dalam memutuskan jumlah dividen yang akan dibayarkan :

1. Kendala dalam pembayaran dividen. Besar kecilnya pembayaran dividen dalam prakteknya dibatatasi oleh hal-hal berikut : (1) syarat-syarat dalam kontrak utang yang ditetapkan pihak kreditor, misalnya, dividen hanya boleh dibayarkan apabila rasio keuangan tertentu melebihi batas minimum; (2) pembayaran dividen tidak boleh melebihi laba ditahan dalam neraca (*impairment of capital rule*); (3) tersedianya kas yang mencukupi; dan (4) peraturan perpajakan.
2. Kesempatan investasi. Perusahaan yang mempunyai banyak kesempatan investasi tentu membutuhkan dana lebih besar sehingga lebih senang memilih rasio pembayaran dividen yang rendah. Demikian juga sebaliknya. Di lain pihak, perusahaan yang berkemampuan untuk mempercepat atau menunda proyeknya (yang mempunyai fleksibilitas tinggi) akan lebih konsisten dalam menjalani kebijakan dividennya.
3. Alternatif sumber dana. Bilamana biaya emisi saham baru relatif tinggi untuk mendanai investasinya, perusahaan akan memilih sumber dana internal (laba ditahan) daripada menerbitkan saham baru. Pilihan itu tentu saja akan diikuti oleh penurunan rasio pembayaran dividen. Lebih lanjut, jika perusahaan dapat menyesuaikan rasio utang terhadap aktivanya (*debt ratio*) tanpa menyebabkan kenaikan mencolok pada biaya modal, perusahaan umumnya akan memilih kebijakan dividen yang stabil meskipun terjadi fluktuasi pada laba.
4. Kepemilikan Manajer yang lebih mementingkan pengendalian atas perusahaan, cenderung menolak menjual saham baru sehingga akan mendanai proyek investasi melalui laba ditahan serta menurunkan rasio pembayaran dividennya.

5. Pengaruh kebijakan dividen terhadap resiko. Dalam memutuskan kebijakan dividen, manajer keuangan perlu pula memperhatikan pengaruhnya terhadap tingkat risiko bagi investor. Tingginya risiko investor dipengaruhi oleh empat faktor, yaitu (1) kesediaan investor memperoleh pendapatan sekarang atau menunda di tahun depan, (2) penerimaan risiko atas dividen atau keuntungan modal *(capital gain*), (3) penghematan pajak dari dividen atau keuntungan modal, dan (4) kandungan informasi (*information content*) atau sinyal (*signaling*) yang dipahami investor atas suatu kebijakan dividen. Pengaruh masing-masing faktor itu berbeda-beda untuk setiap perusahaan, tergantung pada harapan investor (pemegang saham) saat ini dan yang akan datang.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2008:267) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah :

1. Posisi Likuiditas Perusahaan
   Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang pentingyang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena dividen merupakan *cash outflow* , maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.
2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Hutang
   Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi pada hari jatuh temponya dengan mengganti utang tersebut dengan ntang baru. Atau alternative lain adalah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau earning yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.
3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan
   Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning* nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana uang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang

ditahan dalam perusahaan, ini berarti makin rendah *dividend payout ratio* nya.

4. Pengawasaan terhadap Perusahaan
   Variabel penting lainnya adalah *control* atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai oleh dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan *control* dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula jika membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha mempertahankan *control* terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio* nya.

2.1.3.5 Prosedur Pembayaran Deviden

Menurut Wibowo dan Arif (2003:64) terdapat tiga tanggal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan pembayaran dividen :

1. Tanggal pengumuman (date of declaration), meruppakan tanggal pada saat dewan direksi mengumumkanakan dibagi deviden.
2. Tanggal pencatatan (date of record) merupakan saat (waktu) ketika proses administrasi terhadap para pemegang saham yang bentuk memperoleh deviden.
3. Tanggal pembayaran (date of payment),merupakan saat perseroan membayarkan atau mendistribusikan deviden kepada para pemegang saham.

2.1.3.6 Jenis-jenis Kebijakan Pembayaran Deviden

Menurut Ridwan dan Inge (2003:391-393) ada tiga jenis kebijakan pembayaran dividen, yaitu :

1. *Stable Amount Per Share*
2. *Constan Payout Ratio*
3. *Loin Reguler Pius Extra*

Adapun penjelasan mengenai jenis kebijakan pembayaran dividen adalah sebagai berikut :

1. *Stable Amount Per Share*
   Pada kebijaksanaan ini besarnya *dividend per share* yang dibayarkan selalu stabil dalam jumlah yang relatif tetap setiap tahunnya walaupun terjadi fluktuasi dalam *earning per share*. Dividen stabil ini dipertahankan untuk

beberapa tahun kemudian apabila ternyata pendapatan perusahaan meningkat dan kenaikan pendapatan tersebut permanen barulah besarnya *dividend per share* dinaikkan dan dividen yang sudah dinaikkan ini akan dipertahankan untk jangka waktu yang relatif panjang.

2. *Constan Payout Ratio*
   Pembayaran dividen merupakan persentase yang tetap dari pendapatan perusahaan. Jarang sekali perusahaan menjalankan kebijakan dividen jenis ini dimana perusahaan membayarkan dividen dalam persentase yang konstan terhadap pendapatan perusahaan berfluktuasi, maka jumlah dividen yang dibayarkan juga akan ikut berfluktuasi.
3. *Loin Reguler Plus Extra*
   Kebijakan dividen ini merupakan kombinasi antara jenis pertama dan jenis kedua. Perusahaan membayarkan dividen tetap yang rendah tetapi ditambah dengan pembayran ekstra pada saat tertentu. Dengan cara ini perusahaan dapat menghilangkan ketidakpastian bagi investor mengenai pendapatan dividen yang akan diterimanya. Untuk perusahaan yang pendapatannya berfluktuasi maka jenis ini merupakan pilihan terbaik.

2.1.3.7*Devidend Payout Ratio* (DPR)

Pengertian *Dividend Payout Ratio* (DPR) menurut Sundjaja dan Inge Barlian (2003:391) :

> "*Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen".

Sedangkan Dividend payout ratio menurutBambangRiyanto (2008:623) adalah:

> "Dividend payout ratio adalahpersentasedaripendapatan yang dibayarkankepadapemegangsahamsebagai cash dividend disebut*Dividend Payout Ratio".*

Dari pengertian-pengertian di atas maka dapat disimpulkan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang didapat oleh perusahaan.

Rumus untuk menghitung deviden payout ratio (DPR), yaitu:

$$Deviden\ Payout\ Ratio = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per share}}$$

Sumber : Bambang Riyanto (2008:36)

Dividend Payout Ratio (DPR) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada perusahaan, dividen jenis berhubungan dengan pengurangan pada rekening laba ditahan dan kas. *Earning per share* (EPS) atau laba perlembar saham adalah laba yang didapat dari saham yang beredar per lembarnya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini berawal dari adanya anggapan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu profitabilitas, dan *invesment opportunity set.* Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan ke *Return On Invesment* (ROI) dan *Invesment Opportunity Set* diproksikan ke MBV/BVE.

Hermi (2004) dalam Suarli (2005) mengungkapkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin besar jumlah dividen yang dibagikan. Rara Putri Emmayanti (2008) menyebutkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen tunai. Suharli (2006) yang menunjukkan bahwa ROI berpengaruh sangat signifikan terhadap dividen kas. Prasetyo (2000) mengutip hasilpenelitian Kallapur dan Trombley (1999) yang mengevaluasi berbagai proksi untuk mengukur *Invesment Opportunity Set* berdasarkan hubungan dengan pertumbuhan sesungguhnya(*realiz grow),* hasil penelitian menunjukan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi

memiliki banyak kesempatan investasi. Dana yang seharusnya dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang sahm akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan. Sebaliknya perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi *underinvesment.*

Menurut Mahadwartha dan Hartono (2002) menjelaskan adanya hubungan positif antara IOS dengan kebijkan dividen. Perusahaan dengan IOS yang rendah mencerminkan *growth* yang tinggi akan membagikan dividen yang rendah, karena IOS yang rendah mencerminkan *growth* yang tinggi. Dalam *Free Cash Flow Hypotesis* dijelaskan bahwa *growth*yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan membayarkan dividen yang rendah karena sebagian *retained earning* digunakan untuk investasi.

2.2.1 Hubungan Profitabilitas (ROI) dengan Deviden Kas

ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi.

Menurut Hanafi (2004:375) :

> "Perusahaan yang mempunyai aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayarkan deviden atau meningkatkan deviden."

Sedangkan Menurut Atmaja (2008:292) :

> "Perusahaan penghasil profit mampu membayar deviden sekaligus menimpan dana internal berupa laba ditahan untuk membiayai investasinya(Al-Makalwi 2007) dengan syarat profit yang dihasilkannya cenderung stabil (Atmaja 2008:292).

Menurut Kuswandi (2006:134) :

> " ROI atau ROA merupakan rasio yang dapat memberikan indikasi tentang baik atau buruknya manajmen dalam melaksanakan control biaya ataupun pengelolaan hartanya. ROI merupakan salah satu rasio profitabilitas sehingga jika dihubungkan dengan rasio pembayaraan dividen ada hubungan positif antara ROI dan rasio pembayaran dividen. maka semakin tinggi nilai ROI berarti semakin tinggi pula dividen yang dapat dibayarkan".

Dan menurut Agung Satmoko dan Sri Isworo Ediningsih (2009)

> "ROI merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. Semakin besar ROI menunjukan kinerja perusahaan yang baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return)* semakin besar. *Return* yang akan diterima oleh investor dapat berupa pendapatan *deviden* dan *capital gain"*.

Sebagaimana lazimnya pengukuran ROI didapat dari *earnings after tax* (EAT) dan total investasi aktiva operasi. Besarnya EAT diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah total aktiva. Hal ini didukung oleh penelitian Emmi Suryani,Muhammad Arfan, Muslim A Djalil (2009) bahwa profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap deviden kas, begitu Rizal Ahmad (2009) profitabilitas (ROI) berpengaruh terhadap deviden kas, Sulastri dan Hamadi (2009) menyatakan bahwa ROI berpengaruh terhadap deviden kas dan Michell Suharli (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROI berpengaruh terhadap deviden. Maka dapat disimpulkan dari beberapa penelitian tersebut bahwa *Return On Invesment* mempengaruhi Deviden Kas.

2.2.2 Hubungan *Invesment Opportunity Set* dengan Deviden Kas

Menurut Riyanto (2001:268) Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden.

Haruman (2008) mengungkapakan bahwa:

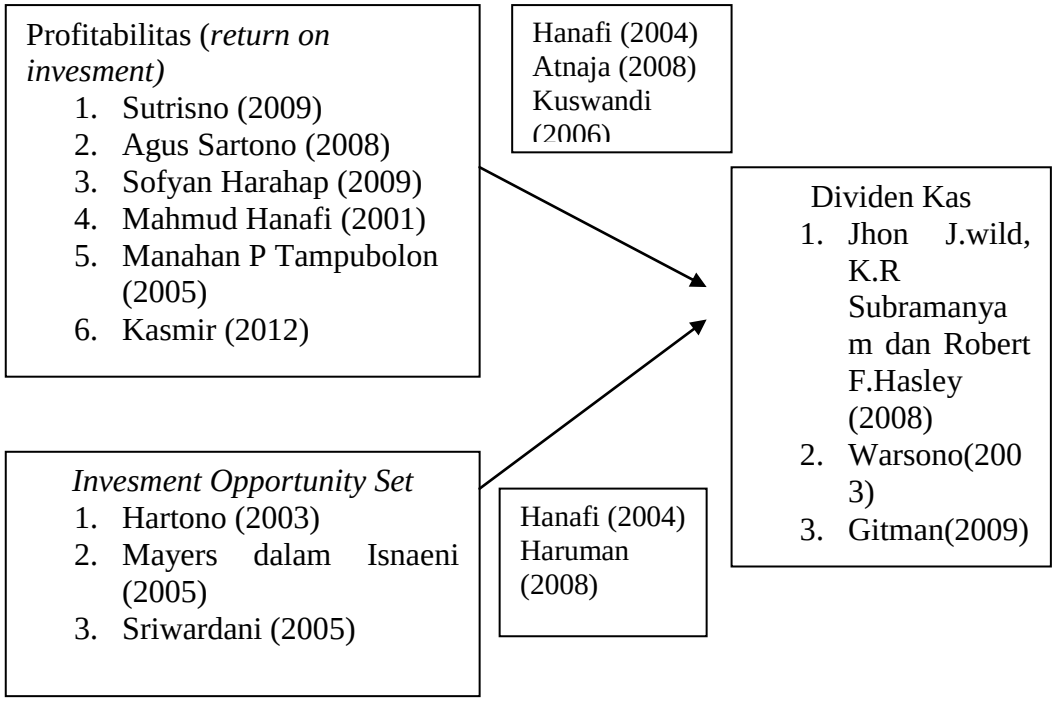
> "Peningkatan dividen merupakan sebuah sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, karena meningkatnya dividen diartikan sebagai adanya keuntungan yang akan diperoleh sebagai hasil yang diperoleh dari keputusan investasi".

Investasi di masa depan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Menurut Myers (1977) dalam Ismiyanti dan Hanafi (2003) nilai perusahaan merupakan gabungan dari aktiva dengan investasi di masa depan. Kesempatan investasi yang tinggi di masa depan, bisa dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Jika tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi maka perusahaan akan membagikan dividen yang kecil. Hal ini dikarenakan laba yang didapatkan perusahaan akan digunakan sebagai dana internal untuk keperluan investasi.

Sedangkan penelitian menurut Elyzabet Indrawati, Marpaung Bram Hardianto (2009).*Invesment Opportunity Set* dengan Proksi MVE/BVE berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. dan Cecilia Triana,Dewi LestariEmbara, Ni Luh Putu Wiagustini, Ida Bagus Badjra (2012) mengungkapkan bahwa Set Kesempatan Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap Deviden Kas.

Dari beberapa penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa *Invesment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Deviden Kas.

Adapun paradigma penelitian mengenai pengaruh profitabilitas (*return on invesment)* dan *invesment opportunity set* terhadap dividen kas dapat dilihat pada gambar 2.2 dibawah ini



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono (2010:159) adalah sebagai berikut:

"Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang selanjutnya akan dibuktikan kebenarannya secara empiris atau nyata."

Berdasarkan kajian teori tersebut maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

H_1= Profitabilitas (ROI) berpengaruh Deviden Kas

H_2 = *Invesment Opportunity Set* berpengaruh terhadap Deviden Kas

H_3= *Profitabilitas (ROI)*dan *Invesment Opportunity Set*berpengaruh terhadap Deviden Kas