

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1. Pengertian dan Teori Kebijakan Dividen

Investor memiliki tujuan utama dalam berinvestasi yaitu untuk memperoleh *return* yang dapat berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dividen yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari sejumlah saham yang dimiliki oleh pemilik.

Jogiyanto (2010:58) menyatakan:

“Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.”

Martono dan Harjito (2010:253) menyatakan:

“Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana *intern* atau *internal financing* serta suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan

kepada para pemegang saham dan yang akan diinvestasikan kembali (*reinvestment*) atau ditahan (*retained*) di dalam perusahaan. Dari pengertian tersebut, kebijakan dividen didasarkan pada rentang pertimbangan antara kepentingan pemegang saham disatu sisi dan kepentingan perusahaan disisi yang lain.

Secara umum tidak ada aturan umum yang secara universal dapat diterapkan pada keputusan pemegang saham dan manajemen tentang dividen. Hal terbaik yang dapat dikatakan adalah bahwa nilai dividen tergantung pada lingkungan pengambil keputusan. Oleh karena lingkungan tersebut berubah sewaktu-waktu, seorang manajer dihadapkan dengan tidak relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu menjadi sesuatu yang utama atau penting.

Dari penelitian-penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen, dihasilkan beberapa teori yang sampai saat ini dijadikan sebagai referensi dan literatur untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Penelitian mengenai kebijakan dividen sudah pernah dilakukan sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati dkk. (2010) yang melakukan penelitian di Bursa Efek Indonesia dengan sampel 37 perusahaan yang masuk dalam pemeringkatan *Corporate Governance Perception Index (CGPI)* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* tahun 2006-2008 yang membuktikan bahwa semua variabel yang diteliti yaitu profitabilitas, *leverage*, dan *growth* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Rahmawati (2011) dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2003-2006, menemukan bahwa variabel *Insider Ownership*

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan *Institutional Ownership* dan *Dispersion of Ownership* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Putri (2013) dengan sampel 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008-2011, membuktikan bahwa variabel *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *Debt Policy* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Nurraiman (2013) dengan sampel 20 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011, membuktikan bahwa variabel *Return On Asset* dan *Current Ratio* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen sedangkan *Net Profit Margin*, *Debt to Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Hasil penelitian Swaystyastu dkk. (2014) dengan sampel 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011, membuktikan bahwa variabel *Cash Ratio*, *Growth*, *Firm Size*, *Return On Assets*, *Debt to Total Assets*, dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Pasaribu dkk. (2014) dengan perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, membuktikan bahwa variabel *Cash Ratio*, *Net Profit Margin*, *Asset Turn Over*, *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan *Return On Investment*, *Debt to Total Assets Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Latiefasari (2011) dengan sampel 8 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2009, membuktikan bahwa variabel *Collateralizable Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan variabel *Growth* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* serta *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return On Equity* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil Penelitian Basuki (2012) dengan sampel sebanyak 10 perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, membuktikan bahwa *Cash Ratio*, *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Return On Assets* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan *Net Profit Margin* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Suwaldiman dan Aziz (2012) dengan perusahaan *Automotive* dan *Allied Product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010, membuktikan bahwa variabel yang diteliti yaitu berpengaruh signifikan positif terhadap *Insider Ownership*, *Dispersion of Ownership*, *Collateralizable Asset* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedangkan *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Puspita (2009) dengan 26 perusahaan yang ada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2007, membuktikan bahwa variabel yang diteliti yaitu *Cash Ratio*, *Firm Size*, *Return On Assets* berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan *Debt to Total Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap

*Dividend Payout Ratio* dan variabel *Growth* berpengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Sumiadji (2011) dengan 8 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2008, membuktikan bahwa variabel yang diteliti yaitu *Cash Ratio*, *Earning Per Share*, *Total Assets Turn Over* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* sedangkan *Return On Assets* dan *Debt to Equity Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil studi ini mendukung teori keuangan, terutama yang berhubungan dengan kebijakan terhadap keputusan pembayaran *dividend*. Secara parsial *cash ratio* berhubungan secara positif signifikan terhadap *dividend payout ratio (DPR)*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *cash ratio* suatu perusahaan akan semakin tinggi pula kemampuannya untuk membayarkan *dividend*. Hasil ini juga mendukung teori-teori yang mendasarinya yang telah dikaji dalam literatur sebelumnya.

### **2.1.2. Teori Kebijakan Dividen**

Teori menurut Brigham dan Houston (2011:66) yang mendasari kebijakan dividen dan asumsi-asumsi yang mendasarinya:

a. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevant Divident*)

*Dividend payout ratio* tidak mempunyai pengaruh pada harga saham perusahaan atau biaya modalnya, kebijakan dividen adalah tidak relevan, selanjutnya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk

dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Untuk membuktikan teori Dividen Tidak Relevan mengemukakan berbagai asumsi sebagai berikut :

- 1) Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- 2) Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
- 3) Kebijakan penganggaran modal perusahaan independen terhadap kebijakan dividen.
- 4) Investor dan manajer mempunyai informasi yang sama tentang kesempatan investasi di masa yang akan datang.
- 5) Distribusi pendapatan diantara dividen dan laba ditahan tidak berpengaruh terhadap, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor.

b. Teori *Bird In The Hand*

Tingkat keuntungan yang disyaratkan akan naik apabila pembagian dividen dikurangi, karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dari pada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan.

Teori ini beranggapan bahwa investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Sementara menurut ini dalam teori *irrelevant dividend* berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference*)

Teori ini beranggapan ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi :

- 1) Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba kedalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.
- 2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- 3) Jika lembar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang.

Karena adanya keuntungan – keuntungan pajak ini, para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan. Jika demikian para investor akan mau membayar lebih tinggi untuk perusahaan yang pembagian devidennya rendah daripada untuk perusahaan sejenis yang pembagian devidennya tinggi.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2011) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan

berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earnings*) perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

d. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011:97) *agency theory* muncul setelah fenomena terpisahnya kepemilikan perusahaan dengan pengelolaan terdapat dimana-mana khususnya pada perusahaan-perusahaan besar yang modern, dimana satu atau lebih individu (pemilik) menggaji individu lain (agen) untuk bertindak atas namanya, mendelegasikan kekuasaan untuk membuat keputusan kepada agen.

Keown dkk. (2010:567) menyatakan:

“*Agency theory* adalah hubungan antara pemberi kerja (*prinsipal*) dan penerima tugas (agen) untuk melaksanakan pekerjaan. Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajer dan antara pemegang saham dengan kreditor.”

Masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer, potensial terjadi jika manajer memiliki kurang dari 100% saham perusahaan. Karena tidak semua keuntungan akan dapat dinikmati oleh manajer, mereka tidak akan hanya berkonsentrasi pada maksimisasi kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011:97).

Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung resiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis, begitu pula jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Resiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh para pemilik. Karena tidak menanggung resiko dan tidak mendapat tekanan dari pihak lain dalam mengamankan investasi para

pemegang saham, maka pihak manajemen cenderung membuat keputusan yang tidak optimal.

Jensen dan Meckling dalam Andriyani (2008:33) menghubungkan interaksi antara kebijakan dividen dan *insider ownership*. Untuk menunjukkan ketidaksimetrisan antara pemilik (*insiders*) dan investor luar. Keputusan finansial perusahaan dan *insider ownership* memiliki ketergantungan satu dengan yang lainnya. Dengan demikian, menurut *agency theory*, para manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan mereka sendiri, bukan berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan.

### **2.1.3. Prosedur Kebijakan Dividen**

Pada umumnya perusahaan membayarkan dividen sekali dalam tiga bulan (*quarterly*) atau empat kali dalam satu tahun. Proyek perusahaan dalam mengantisipasi pendapatan dan rasio pembayaran jangka panjang yang diinginkan, investasi yang akan ditanamkan sebagai *retained earnings* serta penetapan tingkat pembayaran dividen harus dilakukan berdasarkan kemampuan perusahaan.

Dividen yang direncanakan dengan tujuan jangka panjang disebut sebagai dividen reguler. Dalam hal lain, beberapa perusahaan membayarkan dividen ekstra pada akhir tahun setelah pendapatan perusahaan diketahui dan investasi yang dibutuhkan sudah ditetapkan (Andriyani, 2008:34).

Prosedur pembayaran aktual dividen menurut Brigham dan Houston (2011:227) diurutkan sebagai berikut:

- a. Tanggal deklarasi (*Declaration date*)

Pada tanggal deklarasi maka direksi suatu perusahaan akan mengadakan rapat dan mengumumkan dividen reguler. Untuk tujuan akuntansi maka dividen yang dideklarasikan menjadi kewajiban aktual pada tanggal deklarasi.

b. Tanggal pemilik tercatat (*Holder-of-record date*)

Pada hari penutupan usaha di tanggal pemilik tercatat, perusahaan menutup buku perpindahan sahamnya dan menyusun suatu daftar pemegang saham per tanggal tersebut, pemegang saham tersebut berhak untuk menerima dividen.

c. *Ex-dividend date*

Tanggal ketika hak atas dividen lepas dari saham. Hak atas dividen tetap ada pada saham sampai dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat, namun pada hari kedua sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi dimiliki oleh saham.

d. Tanggal pembayaran (*Payment date*)

Tanggal dimana perusahaan akan membayarkan dengan membagikan cek dividen kepada para pemegang sahamnya.

#### **2.1.4. Faktor-faktor yang Berpengaruh pada *Dividend Payout Ratio***

##### **2.1.4.1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)**

Menurut Kasmir (2012:138) rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang

dapat ditarik setiap saat). Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar utang-utang jangka pendeknya.

Secara matematis *cash ratio* menurut Kasmir (2012:139) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash + Equivalent}}{\text{Current Liability}}$$

*Cash* dan *equivalent* dalam persamaan tersebut menunjukkan besarnya kas dan setara kas (giro dan simpanan lain yang pengambilannya tidak dibatasi oleh waktu) yang tercermin dalam neraca (*current assets*). Sedangkan *current liability* menunjukkan jumlah kewajiban jangka pendek perusahaan yang tercermin dalam neraca (*current liability*).

Menurut Sumiadji (2011:2) posisi *cash ratio* merupakan variabel penting yang dipertimbangkan oleh manajemen dalam kebijakan dividen. Pembayaran dividen merupakan arus kas keluar, *free cash flow* yang tinggi akan memungkinkan perusahaan lebih berfokus pada pembayaran dividen atau menyelesaikan hutang untuk mengurangi biaya keagenan. Sehingga semakin kuat *cash ratio* perusahaan, berarti semakin besar kemampuan untuk membayar dividen .

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1: Terdapat pengaruh positif *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*

#### **2.1.4.2. Debt to Equity Ratio (DER)**

Menurut Kasmir (2012:158) *debt to equity ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Sumiadji (2011:2) menyatakan:

”Kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang didanai oleh modal sendiri dapat diukur dengan *debt to equity ratio* karena *debt to equity ratio* dapat mengukur resiko struktur modal perusahaan terkait dana yang diperoleh dari kreditor (*debt*) dan investor (*equity*). Sehingga semakin tinggi *debt to equity ratio* maka akan semakin menurun jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.”

Secara matematis *debt to equity ratio* menurut Kasmir (2012:158) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

*Debt to equity ratio* mempunyai pengaruh signifikan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

H2: Terdapat pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*.

#### **2.1.4.3. Insider Ownership**

Menurut Rahmawati (2011:7) *insider ownership* adalah pemilik perusahaan sekaligus menjadi pengelola perusahaan. Pembayaran dividen adalah bagian dari monitoring perusahaan yang berarti perusahaan cenderung membayar dividen tinggi, jika manajer memiliki proporsi saham lebih rendah. Penetapan dividen rendah disebabkan manajer memiliki harapan investasi di masa mendatang yang dibiayai dari sumber internal. Apabila sebagian pemegang saham menyukai dividen tinggi, maka menimbulkan perbedaan kepentingan, sehingga diperlukan peningkatan dividen.

*Insider ownership* juga dapat digunakan untuk mengukur biaya agen, dengan semakin meningkatnya kepemilikan manajemen, maka biaya agensinya juga akan ikut turun, dengan asumsi bahwa manajer tersebut tetap mengharapkan peningkatan kesejahteraan yang lebih pada keputusannya.

Semakin meningkatnya *insider ownership*, maka informasi yang dimiliki oleh manajer yang juga sekaligus pemilik tersebut juga akan lebih lengkap. Hal tersebut membuat biaya agen yang dibutuhkan untuk memonitoring semakin kecil sebab pemilik sudah ikut merangkap sebagai manajemen. Apabila *insider ownership* semakin besar maka biaya agen yang mungkin muncul dapat ditekan serta, manajer memiliki kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan dividen. Berdasarkan kondisi tersebut, maka biasanya manajer lebih cenderung untuk membatasi dividen dan menggunakan dana yang ada untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Suwaldiman dan Aziz (2012:33) variabel *insider ownership* diukur dari jumlah persentase saham yang dimiliki oleh manajemen. *Insider ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur dan komisaris). Hal tersebut menunjukkan bahwa manajemen akan bertindak selayaknya pemegang saham, karena manajemen mempunyai proporsi saham, maka manajemen akan menyukai pembagian dividen yang tinggi, sehingga pada saat RUPS manajemen cenderung mengharapkan dividen yang tinggi. Sehingga semakin tinggi *insider ownership* maka akan meningkatkan *dividend payout ratio*.

Secara matematis *insider ownership* menurut Suwaldiman dan Aziz (2012:33) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$INS_{it} = \frac{D \text{ \& \& CSHR}_{it}}{TOTSHR_{it}}$$

Keterangan:

INS : *insider ownership*

D & CSHR<sub>it</sub> : kepemilikan saham oleh direktur dan komisaris perusahaan i dan tahun t

TOTSHR : jumlah total saham biasa perusahaan yang beredar

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh positif *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*.

#### **2.1.4.4. Investment Opportunity Set**

Menurut Putri (2013:4) kesempatan investasi atau *investment opportunity set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011:221) selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Hal ini menyatakan bahwa apabila kondisi perusahaan saat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan.

Menurut Norpratiwi (2012:4) pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang.

Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan memiliki kesempatan investasi yang tinggi. Untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dibiayai dari sumber internal. Penurunan pembayaran dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber dana internal untuk keperluan investasi.

Secara matematis *investment opportunity set* menurut Norpratiwi (2012:12) dapat dirumuskan dengan proksi *Market to Book Value of Equity* (MKTBKEQ).

$$\text{MKTBKEQ} = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Closing}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Masing-masing perusahaan mempunyai nilai *investment opportunity set* yang berbeda-beda tergantung dari spesifik aktiva yang dimiliki.

Keown dkk. (2010:214) menyatakan bahwa ketika peluang investasi perusahaan naik, rasio pembayaran dividen harus turun. Dengan kata lain, ada hubungan terbalik antara besarnya investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Brigham dan Houston (2011:221) juga menyatakan bahwa :

“Selama satu tahun mungkin perusahaan membayar nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayar dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang.”

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

H4: Terdapat pengaruh negatif *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*

#### **2.1.4.5. Return on Asset (ROA)**

*Return On Assets* (ROA) menurut Kasmir (2012:201) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, *return on assets* memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Secara matematis *return on assets* menurut Kasmir (2012:202) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Menurut Kasmir (2012:202) semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

Hasil penelitian Nurraiman (2013) menyatakan bahwa nilai *return on assets* yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding asset yang relative tinggi. Investor akan menyukai perusahaan dengan nilai *return on assets* yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai *return on assets* yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *return on assets* rendah.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

H5: Terdapat pengaruh positif *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*

### 2.1.5. Peneliti Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Meskipun ruang lingkup hampir sama tetapi karena objek dan periode waktu yang digunakan berbeda maka terdapat banyak hal yang tidak sama sehingga dapat dijadikan sebagai referensi untuk saling melengkapi. Ringkasan beberapa penelitian terdahulu pada table 2.1.

**Tabel 2.1**  
**Sumber Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Masalah yang Diteliti	Hasil	Kontribusi (Relevansi)
1	Sulistiyowati dkk. (2010)	Menguji bagaimana pengaruh Profitabilitas,	Variabel DPR tidak dipengaruhi	Penggunaan variabel ROA dan DER

		<i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	oleh variabel <i>Return On Assets, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Growth</i> pada penelitian ini.	sebagai variabel independen
2	Rahmawati (2010)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Insider Ownership, Institutional Ownership, Dispersion of Ownership, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan, dan Risiko Perusahaan</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Insider Ownership, Firm Growth, dan Firm Risk</i> pada penelitian ini tidak signifikan tetapi tetap berpengaruh negatif pada <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan variabel <i>Institutional Ownership</i> dan <i>Dispersion of Ownership</i> pada penelitian ini tidak signifikan tetapi tetap berpengaruh positif pada <i>dividend payout ratio</i> .	Penggunaan variabel <i>Insider Ownership</i> sebagai variabel Independen
3	Putri (2013)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Kebijakan Utang, dan Ukuran Perusahaan</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan <i>Debt Policy</i> berpengaruh signifikan negatif, dan variabel <i>Ukuran Perusahaan</i> tidak	Penggunaan variabel <i>Investment Opportunity Set</i> sebagai variabel independen

			berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.	
4	Nurraiman (2013)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Current Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Debt to Assets Ratio</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Return On Asset</i> , dan <i>Current Ratio</i> berpengaruh signifikan positif pada kebijakan dividen, sedangkan variabel <i>Net Profit Margin</i> , <i>Debt to Assets Ratio</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan pada kebijakan dividen.	Penggunaan variabel ROA dan DER sebagai variabel Independent
5	Swastyastu dkk. (2014)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Cash ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Debt to Total Assets</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Cash ratio</i> , <i>Growth</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Return On Assets</i> , <i>Debt to Total Assets</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR	Penggunaan variabel <i>Cash Ratio</i> , ROA, DER sebagai variabel independen
6	Pasaribu dkk. (2014)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Cash Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Assets Turn Over</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Return On Investment</i> , <i>Debt to Total Assets Ratio</i> Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Net Profit Margin</i> , <i>Assets Turn Over</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>Return On</i>	Penggunaan variabel <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> sebagai variable independent

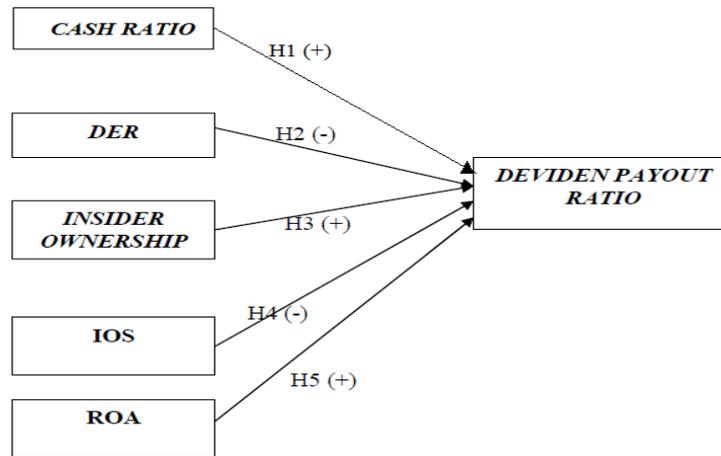
			<i>Investment, Debt to Total Assets Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR	
7	Latiefasari (2011)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Collateralizable Assets, Growth, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Collateralizable Assets</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>Growth</i> berpengaruh negative signifikan terhadap DPR dan variabel <i>Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR	Penggunaan variabel DER sebagai variabel independen
8	Basuki (2012)	Menguji bagaimana pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Total Assets Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets</i> , dan <i>Net Profit Margin</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Cash Ratio, Debt to Total Assets Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Assets</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan <i>Net Profit Margin</i> berpengaruh positif signifikan terhadap DPR	Penggunaan variabel <i>Cash Ratio, DER, ROA</i> sebagai variabel independen
9	Puspita (2009)	Menguji pengaruh <i>Cash Ratio, Firm Size, Return On</i>	Variabel <i>Cash Ratio, Firm Size</i> , dan <i>Return</i>	Penggunaan variabel <i>Cash Ratio, ROA</i> dan

		<i>Assets, Debt to Total Assets, dan Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio.</i>	<i>On Assets</i> berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan <i>Debt to Total Assets, dan Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR	DER sebagai variabel independent
10	Sumiadji (2014)	Menguji pengaruh <i>Cash Ratio, Earning Per Share, Total Assets Turn Over, Return On Assets, dan Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Variabel <i>Cash Ratio, Earning Per Share, dan Total Assets Turn Over</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Return On Assets, dan Debt to Equity Ratio</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Penggunaan variabel <i>Cash Ratio, ROA, DER</i> sebagai Variable independent
11	Andriyani (2008)	Menguji faktor kebijakan utang, kepemilikan manajerial, <i>cash ratio, investment opportunity set, return on assets</i> dan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .	Resiko dan asset tetap memiliki pengaruh negative terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap <i>dividend payout</i>	Penggunaan variabel DER, IO, CR, dan ROA sebagai Variabel independen
12	Suwaldiman	Menguji faktor-	Hasil	Penggunaan

	<p>dan Aziz (2012)</p>	<p>faktor yang mempengaruhi <i>dividend payout ratio</i> di perusahaan <i>Automotive</i> dan <i>Allied Product</i> tahun 2005-2010. Variabel-variabel yang digunakan adalah: <i>insider ownership</i>, <i>dispersion of ownership</i>, <i>free cash flow</i> dan <i>collaterizable assets</i>.</p>	<p>penelitiannya menunjukkan bahwa <i>insider ownership</i>, <i>dispersion of ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>, sementara <i>risk</i>, <i>insider ownership</i>, <i>growth</i>, dan <i>market to book value</i> berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i>.</p>	<p>variabel IO sebagai variabel independen</p>
--	------------------------	--	---	--

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan konsep-konsep dasar teori dan hasil-hasil penelitian terdahulu tersebut maka faktor-faktor yang dapat digunakan untuk memprediksi *dividend payout ratio* adalah *cash ratio*, *debt to equity ratio*, *insider ownership*, *investment opportunity set*, dan *return on assets*. Atas dasar analisis faktor-faktor tersebut maka pengaruh dari masing-masing variabel tersebut terhadap *dividend payout ratio* dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran teoritis seperti ditunjukkan dalam Gambar Kerangka Pemikiran Teoritis berikut ini:



**Gambar 2.1.**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**

### 2.3. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:93) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikirin yang telah dijelaskan sebelumnya maka, dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

H1: Terdapat pengaruh positif antara *cash ratio* terhadap *dividend payout ratio*;

H2: Terdapat pengaruh negatif antara *debt to equity ratio* terhadap *dividend payout ratio*;

H3: Terdapat pengaruh positif antara *insider ownership* terhadap *dividend payout ratio*;

H4: Terdapat pengaruh negatif antara *investment opportunity set* terhadap *dividend payout ratio*;

H5: Terdapat pengaruh positif antara *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*.

