

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian menyerahkan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent*. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan. *Agent* yang merupakan manajer bertanggung jawab untuk melaksanakan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan pemilik (*principal*) dan *agent* akan mendapat nilai sesuai dengan kontrak (Kartasukmana, (2015).

Teori keagenan menurut Harahap (2012) menyebutkan bahwa perusahaan adalah tempat atau *intersection point* bagi hubungan kontrak yang terjadi antara manajemen, pemilik, kreditor, dan pemerintah. Teori tentang monitoring berbagai macam biaya dan memaksakan hubungan diantara kelompok ini. Seiring berkembangnya perusahaan dan industri (jasa, manufaktur dan perbankan), maka pola hubungan antara manajemen dan pemilik telah mengalami perkembangan yang sangat rumit, dimana *agent* mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan sementara *principal* tidak (*asymetry information*), sehingga perilaku-perilaku

menyimpang (*dysfunctional behavior*) dari manajemen sudah sedemikian canggih.

Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung melaporkan sesuatu yang memaksimalkan kepentingannya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pihak yang mengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik sebagai wujud dari tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga memicu terjadinya konflik keagenan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen.

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan (Putra, 2013) yaitu:

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko.
2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.
3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai komoditi yang dapat diperjual belikan.

2.1.2 Signalling Theory

Brigham dan Houston (2006) dalam Kartasukmana (2015) menyatakan sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya (Putra, 2013).

Investor memerlukan informasi yang akurat, relevan, dan tepat waktu sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Ketika investor mendapatkan informasi akan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Sinyal ini akan direspon oleh pasar dalam bentuk kenaikan atau penurunan permintaan saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham. Teori signal digunakan untuk menjelaskan bahwa laporan keuangan digunakan untuk memberi sinyal *positive (good news)* maupun sinyal *negative (bad news)* kepada pemakainya. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Kartasukmana, 2015)

Teori signal juga dapat digunakan pihak perusahaan (*agen*), *principal* (investor) maupun pihak lain untuk mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan laporan keuangan yang berkualitas. Laporan keuangan merupakan proses analisis serta penilaian yang dapat membantu dalam menjelaskan tujuan yang telah dicapai suatu perusahaan. Laporan keuangan sangatlah penting untuk setiap perusahaan, karena dapat digunakan untuk mengetahui kinerja dan kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat memprediksi adanya potensi kebangkrutan di masa yang akan datang (Kartasukmana, (2015)

Adanya peningkatan *dividend* seringkali disertai dengan peningkatan harga saham, sedangkan pemotongan *dividend* biasanya akan mengarah pada penurunan harga saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa

investor dapat membedakan perusahaan yang tinggi nilainya dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah ketika perusahaan tidak memberikan sinyal. Peningkatan pembayaran *dividend* dianggap sebagai sinyal baik oleh investor karena dapat menaikkan harga saham yang nantinya nilai perusahaan juga meningkat (Kartasukmana, 2015).

Manajer menggunakan struktur modal untuk memberikan sinyal-sinyal yang berkaitan dengan prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan prospek laba yang baik akan dapat menanggung lebih banyak utang daripada perusahaan dengan prospek laba yang buruk. Penggunaan utang diartikan pihak luar sebagai kemampuan perusahaan membayar kewajiban dimasa depan karena adanya utang tersebut. Perusahaan yang meningkatkan utang, maka risiko kebangkrutan akan meningkat, karena akan menimbulkan biaya-biaya serta mengancam manajer itu sendiri dalam mengambil keputusan ketika menambah utang, seperti reputasi manajer hancur dan tidak dapat dipercaya lagi sebagai manajer, hal ini akan membuat manajer lebih berhati-hati ketika meningkatkan utang. Peningkatan utang ini bisa dipandang sebagai keyakinan perusahaan mengenai prospek dimasa depan serta kemampuannya dalam membayar utang (Kartasukmana, 2015).

Keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif. Pengeluaran investasi yang

dilakukan oleh manajemen perusahaan setelah melakukan pertimbangan dan menganalisis mengenai keputusan investasi, bahwa investasi yang dipilih dapat menghasilkan *net present value positive* (Kartasukmana, 2015)..

2.2 Kebijakan *Dividend*

2.2.1 Pengertian Kebijakan *Dividend*

Menurut Harmono (2009) kebijakan *dividend* adalah persentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *dividend* tunai, penjagaan stabilitas *dividend* dari waktu ke waktu, pembagian *dividen* saham dan pembelian kembali saham. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012), kebijakan *dividend* adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan.

Menurut Ardiyos (2010) , kebijakan *dividend* adalah suatu kebijaksanaan yang ditempuh perusahaan untuk menetapkan perbandingan antara laba yang dibagikan dalam bentuk *dividend* dan laba yang ditahan untuk investasi perluasan dan pertumbuhan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan *dividend* perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran *dividend* dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu pihak pertama, para pemegang saham dan pihak kedua, pihak manajemen perusahaan itu sendiri. Dalam keputusan pembagian *dividend*, Perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan

pertumbuhan perusahaannya. Besar kecilnya *dividend* yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan *dividend* masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2007) dalam Juliana (2015) manajemen harus membuat suatu kebijakan *dividend* yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dengan menentukan besarnya *Earning After Tax* yang dibagi sebagai *dividend* dan besarnya *Earning After Tax* yang ditahan. Presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk *dividend* atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk *dividend* dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham disebut dengan *Dividend Payout Ratio*.

Dalam perusahaan, manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak (*earning after tax/EAT*), yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan (*retained earning*) atau dapat juga dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *dividend*. Pembuat keputusan tentang *dividend* ini disebut kebijakan *dividend* (*dividend policy*) (Astuti, 2004). Ada beberapa variabel yang dapat digunakan untuk memproksikan kebijakan *dividend* dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. *Dividend per share (DPS)*, adalah *dividend* yang dibagikan tiap lembar saham yang dimiliki pemegang saham.

2. *Dividend yield ratio*, adalah rasio yang menunjukkan perbandingan *dividend* per lembar saham yang dibagikan dengan harga pasar saham pada akhir periode yang dilaporkan.

$$\text{Dividen yield ratio} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Closing Price}}$$

3. *Dividend payout ratio* (DPR), adalah rasio antara *dividend* yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan.

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividend per share (DPS)}}{\text{Earning per share (EPS)}}$$

2.2.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Dividend*

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend* suatu perusahaan diantaranya adalah sebagai berikut:

1. **Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang**

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi untuk membiayai perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut. Utang dapat dilunasi pada hari jatuhnya dengan mengganti utang tersebut dengan utang baru. Atau alternatif lain ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earning* yang dibayarkan sebagai *dividend*. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan *dividend*. Karena *dividend* bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar *dividend*. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen. Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning* daripada dibayarkan sebagai *dividend* kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio* nya.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan sedemikian rupa sehingga perusahaan telah *well established*, dimana kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana eksteren lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal yang demikian perusahaan dapat menetapkan *dividend payout ratio* yang tinggi.

4. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui *dividend* yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka

memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout ratio* yang rendah. Dengan *dividend payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai *dividend* yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Pembatasan Hukum

Pembatasan hukum tertentu bisa membatasi jumlah *dividend* yang bisa dibayarkan perusahaan. Batasan hukum yaitu Pembatasan menurut Undang-Undang, dapat menghalangi perusahaan dalam membayar *dividend*.

6. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber interen saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan *control* dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan uang akan memperbesar risiko *financial* nya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam usaha mempertahankan *control* terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio* nya.

2.2.3 Bentuk-Bentuk Kebijakan *Dividend*

Kebijakan *dividend* yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut Bambang Riyanto (2001) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan *dividend* yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Kebijakan *Dividend* yang Stabil

Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan *dividend* yang stabil, artinya jumlah *dividend* per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan *Dividend* dengan Penetapan Jumlah *Dividend* Minimal plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal *dividend* per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan *dividend* ekstra diatas jumlah minimal tersebut.

3. Kebijakan *Dividen* dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* yang Konstan

Jenis kebijakan *dividend* yang ketiga adalah penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah *dividend* per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai

dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan *Dividend* yang Fleksibel

Kebijakan *dividend* yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel, yang besarnya setiap tahun disesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

2.3 Profitabilitas

2.3.1 Pengertian Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen disini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mendapka laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Syafri, 2008).

2.3.2 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Rasio yang termasuk rasio profitabilitas antara lain:

2.3.2.1 *Gross Profit Margin* (Margin Laba Kotor)

Gross profit margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien (Sawir, 2009). *Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales. Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin,2009). *Gross profit margin* dihitung dengan formula:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2.3.2.2 *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

Net profit margin dihitung dengan rumus:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.3.2.3 Rentabilitas Ekonomi/ daya laba besar/ *basic earning power*

Rentabilitas ekonomi merupakan perbandingan laba sebelum pajak terhadap total *asset*. Jadi rentabilitas ekonomi mengindikasikan seberapa besar kemampuan *asset* yang dimiliki untuk menghasilkan tingkat pengembalian atau pendapatan atau dengan kata lain Rentabilitas Ekonomi menunjukkan kemampuan *total asset* dalam menghasilkan laba.

Rentabilitas ekonomi mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumberdaya yang menunjukkan rentabilitas ekonomi perusahaan (Sawir,2009).

Rentabilitas Ekonomi dihitung dengan rumus:

$$\text{Rentabilitas Ekonomi} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rentabilitas ekonomi dapat ditentukan dengan mengalikan *operating profit margin* dengan *asset turnover*. Rendahnya

Rentabilitas Ekonomi tergantung dari (Sawir, 2009):

1. *Asset Turnover*
2. *Operating Profit Margin*

Operating profit margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. *Operating profit margin* merupakan rasio yang menggambarkan apa yang biasanya disebut *pure profit* yang diterima atas setiap rupiah dari penjualan yang dilakukan (Syamsuddin, 2009). *Operating profit* disebut murni (*pure*) dalam pengertian bahwa jumlah tersebutlah yang benar-benar diperoleh dari hasil operasi perusahaan dengan mengabaikan kewajiban-kewajiban keuangan berupa bunga serta kewajiban terhadap pemerintah berupa pembayaran pajak. Apabila semakin tinggi *operatig profit margin* maka akan semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

Operating profit margin dihitung sebagai berikut:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.3.2.4 Return on Investment

Return on investment merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva. *Return on investment* adalah merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia pada perusahaan (Syamsuddin, 2009). Semakin tinggi rasio ini semakin baik keadaan suatu perusahaan. *Return on investment* merupakan rasio yang

menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila di ukur dari nilai aktiva (Syafri, 2008).

Return on Investment dihitung dengan rumus:

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Atau dapat juga dihitung dengan:

$$ROI = \text{Net profit margin} \times \text{Assets turn over}$$

2.3.2.5 Return on Equity

Return on equity merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham *preferen*) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008). *Return on equity* adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir 2009). ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.

Return on equity dapat dihitung dengan formula:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

2.3.2.6 *Earning per share (EPS)*

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba (Syafri, 2008). *Earning per share* merupakan rasio yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Syamsuddin, 2009). Oleh karena itu pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share*. *Earning per share* adalah suatu indikator keberhasilan perusahaan.

Earning per share dihitung dengan rumus:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividend saham Preferen}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

2.4 *Investment Opportunity Set*

2.4.1 *Pengertian Investment Opportunity Set*

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1977) memandang nilai perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (*asset* yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat

menggunakan kesempatan investasi akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Menurut Haryetti dan Ekayanti (2012) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan seperti adanya kesempatan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang.

Investment opportunity set ini bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di periode yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan pengembalian yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan.

2.4.2 Jenis Proksi *Investment Opportunity Set*

Proksi *Investment Opportunity Set* yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu:

2.4.2.1 Proksi IOS berbasis pada harga

Proksi IOS 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-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relative untuk

aktiva-aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah: *Market value of equity plus book value of debt, Ratio of book to market value of asset, Ratio of book to market value of equity, Ratio of book value of property, plant and equipment to firm value, Ratio of replacement value of assets to market value, Ratio of depreciation expense to value dan Price Earning Ratio.*

2.4.2.2 Proksi IOS berbasis pada 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. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah: *Ratio R&D expense to firm value, Ratio of R&D expense to total assets, Ratio of R&D expense to sales, Ratio of capital addition to firm value, dan Ratio of capital addition to asset book value.*

2.4.2.3 Proksi IOS 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 *variabilitas return* yang mendasari

peningkatan aktiva. Proksi IOS berbasis varian adalah: VARRET (*variance of total return*) dan *Market* model Beta.

2.4.2.4 Proksi *Investment Opportunity Set* Dalam Penelitian

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang merupakan proksi IOS yang paling *valid* sebagai proksi pertumbuhan (Anugrah, 2009). Proksi tersebut antara lain:

1. Rasio *Market to Book Value of Asset (MV/BVA)*

Rasio *Market to Book Value of Asset* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MV/BVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, *return* saham pun meningkat.

2. Rasio *Market to Book Value of Equity (MV/BVE)*

Rasio *Market to Book Value of Equity* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini menggambarkan permodalan suatu perusahaan. Rasio ini dapat diperoleh dengan mengalikan jumlah lembar saham beredar dengan harga penutupan saham terhadap total ekuitas. Bagi para investor yang akan melakukan pembelian saham perusahaan, penilaian

terhadap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal merupakan suatu hal yang penting. Apabila suatu perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dengan baik dalam menjalankan usaha, semakin besar kemungkinan harga saham perusahaan tersebut diperkirakan meningkat, *return* saham pun akan meningkat.

3. *Earning per Share / Price Ratio (E/P)*

Rasio *Earning per Share / Price Ratio* atau rasio per lembar saham terhadap harga pasar saham merupakan IOS yang menggambarkan seberapa besar *earning power* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka semakin menarik investasi perusahaan tersebut. Hal ini berdampak positif pada *return* saham.

4. *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CA/BVA)*

Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan modal tambahan saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk tambahan investasi aktiva produktifnya. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi. Dengan demikian akan mengakibatkan kenaikan harga saham pada perusahaan.

2.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Mahadwartha dan Hartono (2002) dalam Juliana (2015) Kepemilikan manajerial (*manajerial ownership*) adalah suatu kondisi dimana manajemen mengambil bagian dalam struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham diperusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang notabennya adalah mereka sendiri.

Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen (R. K. Putri, 2011).

Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan (Sukirni, 2012). Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan pencarian dana melalui utang dan dana tersebut dapat dipergunakan oleh perusahaan untuk melakukan re investasi di masa yang akan datang (Efni, 2013).

Kepemilikan saham oleh manajerial, digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen, ketika semakin besar kepemilikan manajerial, manajer dalam pengambilan keputusan lebih bertindak hati-hati karena ikut menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Semakin kecil kepemilikan manajerial, berarti hanya sedikit pemegang saham

yang terlibat dalam mengelola perusahaan, hal ini dapat menimbulkan masalah keagenan.

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena manajer juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan merubah nilai perusahaan. Dalam laporan keuangan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer.

Dengan meningkatnya jumlah kepemilikan manajerial, akan mempererat status kekayaan manajemen secara pribadi dengan kekayaan perusahaan, sehingga manajemen akan berusaha untuk mengurangi resiko atas kehilangan kekayaannya (Wibowo & Aisjah, 2014).

2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Rizki (2012), ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang berskala besar cenderung lebih dikenal masyarakat sehingga informasi mengenai prospek perusahaan berskala besar lebih mudah diperoleh investor dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil. Perusahaan yang besar lebih menjaga nama baik atas ukuran perusahaan dengan memenuhi keinginan dari pemegang saham yaitu membayar *dividend* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil (Juliana, 2015).

Usia perusahaan dapat menjelaskan adanya pola *life cycle* pembayaran *dividend* pada setiap perusahaan. Dimana ketika sebuah perusahaan masih muda, perusahaan tersebut cenderung akan membagikan *dividend* dalam jumlah yang lebih kecil namun ketika perusahaan sudah mencapai tahap dewasa maka *dividend* yang dibayarkan akan meningkat. Usia perusahaan diukur berdasarkan pada usia sejak berdiri hingga data tahun laporan keuangan yang digunakan dalam analisis. Penelitian ini menggunakan proksi *size* yaitu *log natural* dari total aset. Tujuan total aset diukur dengan menggunakan *log natural* agar angka pada *size* tidak memiliki angka yang terlalu jauh dengan angka-angka pada variabel lain (Pasadena, 2013).

$$\text{Ukuran Perusahaan (size)} = \text{Ln (total aset)}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Kardianah (2013) menggunakan variabel kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas dalam menguji pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Pengujian yang dilakukan menggunakan uji regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Sumanti dan Mangantar (2015) menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas dalam menguji pengaruh terhadap kebijakan *dividend* dan nilai perusahaan. Pengujian yang dilakukan menggunakan uji regresi berganda menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang

dan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Pengujian kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tersebut juga dalam penelitian di atas bahwa kebijakan *dividend* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Haryeti dan Ekayanti (2012) menggunakan variabel profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan pertumbuhan perusahaan dalam menguji pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Pengujian yang dilakukan dengan uji regresi berganda menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif secara signifikan terhadap kebijakan *dividend*, sedangkan *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Lopolusi (2013) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend*. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi berganda, diperoleh hasil bahwa profitabilitas, likuiditas, ukuran badan usaha, utang, pertumbuhan, dan *free cash flow* secara serempak memiliki pengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Devi dan Erawati (2014) menggunakan variabel kepemilikan manajerial, *leverage* dan ukuran perusahaan dalam menguji pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Berdasarkan uji asumsi klasik, diperoleh bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*, *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *dividend*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Punarmi dan Artini (2016) menggunakan variabel *investment opportunity set*, *total asset turn over* dan *sales growth* dalam menguji pengaruh terhadap kebijakan *dividend*. Berdasarkan uji regresi linier berganda, diperoleh hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*, *total asset turn over* berpengaruh positif terhadap kebijakan *dividend* dan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

Juliana (2015) menggunakan variabel Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kebijakan *Dividend*. Berdasarkan uji regresi linier berganda kepemilikan manajerial, kebijakan hutang, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*.

2.8 Kerangka Pemikiran

Dalam *agency theory*, konflik keagenan muncul karena adanya permasalahan antara pemilik dengan pengelola perusahaan. Permasalahan ini dapat diminimalisir dengan adanya kepemilikan saham dari pihak manajerial. Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan serta mengelola perusahaan, karena manajer bertanggung sebagai pengelola yang dipekerjakan oleh perusahaan, sekaligus juga sebagai pemilik perusahaan sehingga manajer akan berupaya lebih untuk mencapai tujuan perusahaan. Bertambahnya kepemilikan manajerial diharapkan akan membuat manajer lebih adil serta menyetarakan kepentingan sebagai manajer yang

mengelola perusahaan sekaligus pemegang saham, karena keputusan serta tindakan yang dilakukan dalam mengelola perusahaan.

Adanya kepemilikan saham oleh institusi dapat mengurangi *agency cost* yang digunakan untuk memonitor manajer. Kepemilikan jumlah saham yang besar oleh institusi mengindikasikan bahwa institusi memberikan tanggung jawab kepada manajemen perusahaan untuk mengelola dana yang dimiliki, agar menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat manajemen perusahaan lebih meningkatkan kinerjanya karena memperoleh aliran dana yang besar dari investor institusi, serta kontrol yang tinggi dari institusi kepada manajemen perusahaan terkait dana yang diinvestasikan.

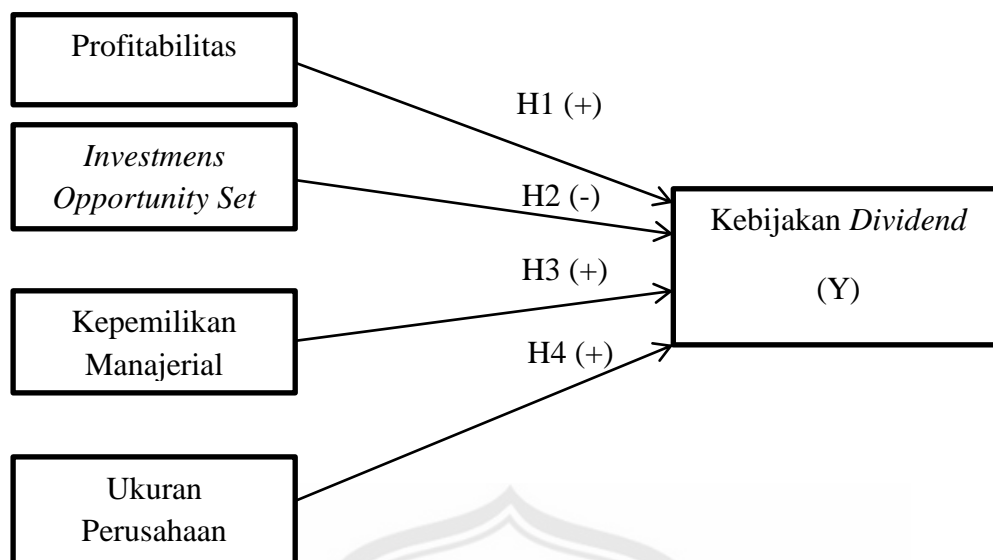
Perusahaan yang mapan dan memiliki proyeksi laba yang baik dapat digunakan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan. Kegiatan investasi ini bertujuan untuk mengembangkan perusahaan agar lebih kuat dalam persaingan. Pilihan investasi yang dilakukan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhannya yang bernilai positif, berupa peningkatan kapasitas pabrik, adanya produk baru, perluasan pasar, penambahan aset atau mengakuisisi perusahaan lain. Investasi yang bernilai positif ini akan meningkatkan ukuran sebuah perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan merupakan sinyal-sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak luar seperti dalam *signalling theory*.

Hasil dari investasi dapat menambah keuntungan perusahaan. Keuntungan ini digunakan untuk membayar kepada pemegang saham dalam bentuk *dividend* atau sebagai laba ditahan. *Dividend* sebagai bentuk kesejahteraan pemegang saham yang berasal dari sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Keputusan membagikan *dividend* oleh perusahaan akan menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Dalam *signalling theory*, *dividend* dianggap sebagai sinyal baik dari perusahaan kepada pihak luar mengenai prospek masa depan perusahaan. Semakin rutin perusahaan membagikan *dividend*, akan dipandang memiliki prospek perusahaan yang cerah oleh investor yang akhirnya akan meningkatkan ukuran sebuah perusahaan.

Dividend ini diputuskan untuk dibagi dalam rapat umum pemegang saham. Ketika terdapat kepemilikan jumlah saham perusahaan yang besar, dorongan untuk membagikan *dividend* juga akan semakin besar disamping itu melihat kondisi keuangan perusahaan serta pertimbangan dari manajemen. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan kemakmuran pemilik.

Dari penjelasan di atas penelitian ini menganalisis profitabilitas, *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan *dividend* suatu perusahaan, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tersebut dapat mengambil keputusan terbaik untuk mengalokasikan *dividend*. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas berpengaruh positif, *investment opportunity set* berpengaruh negatif, kepemilikan manajerial berpengaruh positif, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis Penelitian

2.9.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan *Dividend*

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Menurut Juliana (2015) mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend*. Menurut Lopolusi (2013) yang menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan *dividend*. Hal tersebut terjadi karena profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang mencerminkan keberhasilan sebuah perusahaan dimata para investor, keberhasilan tersebut yang membuat para investor meningkatkan permintaannya. Sehingga semakin tinggi nilai laba yang diperoleh oleh sebuah perusahaan

maka secara otomatis akan diikuti juga oleh meningkatnya kebijakan *dividend*.

H1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividend.

2.9.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan *Dividend*

Investment opportunity set adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) yang menyatakan *investment opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan *dividend*. Hasil diatas sama dengan hasil penelitian yang di lakukan Purnami dan Artini (2016) yang menyatakan bahwa *investmen opportunity set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap kebijakan *dividend*. jika suatu perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan, hal ini cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran *dividend* yang rendah, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki sedikit peluang investasi yang menguntungkan maka akan menaikkan sasaran rasio pembayaran *dividend*.

H2. Investment Opportunity Set berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividend.

2.9.3 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan *Dividend*

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan dimana manajemen mengambil bagian dalam

struktur modal perusahaan atau dengan kata lain manajemen perusahaan tersebut berperan ganda sebagai manajemen sekaligus pemegang saham diperusahaan. Menurut Juliana (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan *dividend*. Senada dengan hasil penelitian Sumanti dan Mangantar (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *dividend*. Hal ini terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang didalamnya para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan *dividend* tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis.

H3. Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividend.

2.9.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Dividend*

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Menurut Kardanah (2013) ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap kebijakan *dividend*. perusahaan yang sudah besar atau mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran *dividend* yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil

atau baru. Pada perusahaan kecil atau baru umumnya perusahaan akan membayarkan *dividend* yang kecil untuk investor karena tidak mempunyai akses ke pasar modal sehingga harus mengandalkan dana internal.

H4. Ukuran Perusahaan Berpengaruh Positif terhadap Kebijakan Dividend.

