

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kemampulabaan**

Kemampulabaan (profitabilitas) adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan seberapa efektifnya perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan laba bagi perusahaan (Munawir, 2000:71). Kemampulabaan merupakan ukuran penting untuk menilai keputusan. Menurut (Sartono, 2010:122) kemampulabaan adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Kemampulabaan suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aset secara produktif, dengan demikian rasio profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah modal perusahaan tersebut. Laba yang tinggi akan berpengaruh terhadap *return* saham dan beta saham.

Rasio profitabilitas terdiri dari :

1. *Return on Investment* (ROI)

*Return on Investment* (ROI) sering juga disebut sebagai *Return on Assets* (ROA). ROI mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba (Machfoedz 1996). Untuk mengukur besarnya ROI rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

## 2. *Return on Equity* (ROE)

*Return on Equity* merupakan rasio yang menunjukkan pengembalian yang diperoleh pemilik (baik pemegang saham preferen dan saham biasa) atas investasi di perusahaan. Menurut (Riyanto, 2000:69) *Return on Equity* (ROE) merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) akan semakin baik. *Return on Equity* (ROE) merupakan indikator penting untuk diperhatikan investor untuk melihat sejauhmana investasi yang akan dilakukannya di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkannya. Jadi semakin tinggi *Return on Equity* (ROE) suatu perusahaan akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena apabila *Return on Equity* (ROE) perusahaan tinggi berarti *return* yang akan diterimanya juga semakin besar. Tingginya minat investor untuk berinvestasi di perusahaan dengan *Return on Equity* (ROE) yang tinggi pada gilirannya akan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut cenderung bergerak naik. Untuk mengukur besarnya *Return on Equity* (ROE) rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 2.2 *Investment Opportunity Set* (IO)

Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) muncul setelah dikemukakan oleh Myers (1997) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *asset in place* (asset yang dimiliki) dengan

*investment options* (pilihan investasi) pada masa depan. Kole dalam Norpratiwi (2004) menyatakan nilai *investment options* ini tergantung pada *discretionary expenditures* yang dikeluarkan manajer di masa depan yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal dan dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan *asset in place* tidak memerlukan investasi semacam itu. Pilihan-pilihan investasi di masa yang akan datang ini kemudian dikenal dengan set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS).

Myers (1997) menyatakan bahwa perusahaan adalah kombinasi antara nilai aset riil (*assets in place*) dengan 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 mendatang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang.

Opsi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) (Rokhayati, 2005). Berdasarkan pengertian tersebut para peneliti telah mengembangkan proksi

pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya.

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan. Dari berbagai penelitian tentang IOS dapat dibuktikan bahwa IOS dijadikan sebagai dasar untuk mengklasifikasikan perusahaan sebagai kategori perusahaan bertumbuh dan tidak bertumbuh, dan IOS juga memiliki hubungan dengan berbagai variabel kebijakan perusahaan (Norpratiwi, 2004).

Berbagai macam proksi pertumbuhan yang dinyatakan dalam satu set kesempatan investasi atau IOS telah digunakan oleh peneliti. Kallapur dan Trombley (dalam Prasetyo, 2000) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi tiga jenis yaitu:

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 ini didasari pada anggapan yang menyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk asset yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran set yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah

digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut:

a. *Market to Book Value Equity (MVE/BVE)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai *return* atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan ekuitasnya. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value of Assets (MVA/BVA)*

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuitas} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup Saham})}{\text{Jumlah Aset}}$$

c. *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{PPE/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Peralatan Mesin}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

## 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. Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

### a. *Capital Expenditure to Market Value Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/MVA dihitung dengan cara berikut:

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuiti} + (\text{Saham beredar} \times \text{harga penutup})}$$

### b. *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}_t - \text{Nilai Buku Aset Tetap}_{t-1}}{\text{Jumlah Aset}}$$

### c. *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar penambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi

kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CAP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{Tambahan Modal dalam 1 Tahun}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

d. *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{CAP/MVA} = \frac{\text{Tambahan Modal dalam Satu Tahun}}{\text{Total Aset}}$$

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan asset. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain: VARRET (*variance of total return*), dan market model beta.

a. *Varriance of Total Return (VARRET)*

*Variance of total return* merupakan variasi return yang diperoleh investor. Semakin besar varians *return*, semakin besar penyebaran nilai *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

Rumus yang digunakan (Saputro, 2003:73) sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

b. *Beta asset* (BETA)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan (Saputro, 2003:74) rumus sebagai berikut:

$$\text{BETA} = \frac{\text{Beta Saham} \times (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

### **2.3 Pertumbuhan Perusahaan**

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 1996). Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indikator dari kemampulabaan dan keberhasilan perusahaan

### **2.4 Kebijakan Dividen**

Menurut (Baridwan, 2004:434) menyatakan bahwa dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang besarnya sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Sedangkan dividen



menurut (Riyanto, 2001:265) menyatakan bahwa dividen adalah aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau *equity investor*.

Ketika sebuah perusahaan memperoleh laba bersih (*net income*) dan tingkat *cash flow* pada suatu periode tertentu, manajemen akan dihadapkan pada keputusan pemanfaatan laba tersebut. Dua alternatif penggunaan utama laba adalah dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan (*retained earning*). Keputusan inilah yang dikenal sebagai kebijakan dividen, yaitu menentukan seberapa besar proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen.

Menurut (Riyanto, 2001:265) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanamkan di dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) dengan demikian merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham atau *equity investor*.

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana interen atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

## 1. Macam macam kebijakan dividen

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan bentuknya bisa bermacam-macam. Menurut (Riyanto, 2001:269) menyatakan bahwa ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain sebagai berikut:

- a. Kebijakan dividen yang stabil. Banyak perusahaan yang menjalankan kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi.
- b. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahunnya. Dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra diatas jumlah minimal tersebut.
- c. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.
- d. Kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang terakhir adalah penetapan *dividend payout ratio* yang fleksibel yang besarnya setiap tahun di sesuaikan dengan posisi *financial* dan kebijakan *financial* dari perusahaan yang bersangkutan.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Menurut (Baridwan, 2004:444) rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Dividen Per Lembar Saham (*Dividend Per Share*) menurut (Irawati, 2006:64) menyatakan bahwa dividen per lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*) menurut Baridwan (2004:443) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Perhitungan laba per lembar saham diatur dalam SAK No.56 yang akan menyatakan dua macam laba per lembar saham:

1. Laba per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.
2. Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.

Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

## 2.5 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Putri, 2008	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Independen : <i>Investment Opportunity Set</i> dan Profitabilitas  Dependen : Return Saham dan Kebijakan Dividen	<i>Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment (VPPE)</i> , <i>Variance of Total Return (VARRET)</i> , dan <i>Return on Equity (ROE)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham  <i>Market to Book Value of Asset (MVA/BVA)</i> berpengaruh negatif

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
				<p>terhadap <i>return</i> saham,</p> <p><i>Market to Book Value of Asset</i> (MVA/BVA), <i>Price Earning Ratio</i> (PER),</p> <p><i>Return on Equity</i> (ROE), berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)</p> <p><i>Market to Book Value of Equity</i> (MVE/BVE) dan <i>Firm Value to Book Value of Property, Plant and Equipment</i> (VPPE) berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR).</p>
2.	Ekayanti, 2012	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI	<p>Independen : Profitabilitas, IOS, Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>Dependen : Kebijakan Dividen</p>	<p><i>Return on Assets</i> (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)</p> <p><i>Capital Expenditure to Book Value Asset</i> (CEP/BVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)</p> <p><i>Growth</i> berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> (DPR)</p>

3.	Ekasiwi, 2007	Analisis Pengaruh Manajemen Laba dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Go Public yang Terdaftar di BEI 2007-2009)	<p>Independen: Likuiditas, <i>Leverage</i>. Pertumbuhan Perusahaan, <i>Collateralizable Assets (COL)</i> dan Profitabilitas</p> <p>Dependen : Kebijakan dividen</p>	<p><i>Descretionary accruals</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i>,</p> <p>Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return on Asset (ROA)</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i>.</p>
4.	Latifasari, 2007	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)	<p>Independen: Likuiditas, <i>Leverage</i>, Pertumbuhan Perusahaan, <i>Collateralizable Assets (COL)</i> dan Profitabilitas</p> <p>Dependen: Kebijakan Dividen</p>	<p>Secara parsial variabel (<i>COL</i>) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio (DPR)</i>,</p> <p>Variabel <i>growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>,</p> <p>Variabel <i>Current Ratio (CR)</i>, <i>Return on Equity (ROE)</i>.</p>
5.	Suharli, 2007	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Invesment Opportunity Set (IOS)</i> terhadap Kebijakan Tunai dengan Likuiditas sebagai Variabel Penguat (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)	<p><i>Independen:</i> <i>Return on Invesment (ROI)</i>, <i>Invesment Opportunity Set (IOS)</i></p> <p>Dependen: <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>, <i>Curent Ratio (CR)</i>.</p>	<p><i>Return On Invesment (ROI)</i> secara positif dipengaruhi oleh <i>dividend payout ratio (DPR)</i> dan di perkuat oleh <i>Current Ratio (CR)</i>.</p> <p><i>Invesment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>dividen payout ratio (DPR)</i> dan di perkuat oleh <i>Current Ratio (CR)</i></p>

## 2.6 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Berdasarkan uraian dari teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu, maka variabel independen penelitian ini adalah Kemampulabaan, *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Pertumbuhan Perusahaan dan variabel dependen adalah Kebijakan Dividen.

Penelitian yang dilakukan (Wirjolukito *et al*, 2003 dalam Suharli 2007) mengenai keberhasilan perusahaan membuktikan profit, menyimpulkan bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar dividen merupakan fungsi dari keuntungan. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Tingkat profitabilitas mempengaruhi dividen secara positif diungkapkan oleh (Wirjolukito *et al*. 2003. Jensen *et al* 1992 dalam Kumar 2007) menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pula *cash flow* dalam perusahaan, dan diharapkan perusahaan akan membayar dividen yang lebih tinggi. Meningkatnya profitabilitas yang dicapai perusahaan akan meningkatkan harapan investor untuk memperoleh pendapatan dividen yang lebih tinggi pula. Pada kondisi tertentu kebijakan perusahaan berubah sehingga peningkatan profitabilitas diikuti dengan peningkatan pembayaran dividen sehingga profitabilitas tidak sepenuhnya mencerminkan penentuan pembayaran dividen. Hasil penelitian (Ekayanti, 2012)

menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*). Suharli 2007 menyatakan bahwa profitabilitas memiliki korelasi positif dengan kebijakan dividen.

Perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity set* yang baik dan juga memiliki pusat pengembangan bisnis yang berkembang dengan baik dalam melakukan ekspansi bisnis merupakan berita yang baik bagi investor dan calon investor serta memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat kemampulabaan (profitabilitas) perusahaan. Menurut Van Home (2005:222) “profitabilitas merupakan rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi”. Profitabilitas yang tinggi menggambarkan keuntungan perusahaan yang meningkat yang berarti perusahaan mampu untuk melakukan investasi dan melakukan ekspansi bisnis. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan opsi investasi masa depan perusahaan yang tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan lebih tinggi dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Apabila dalam suatu perusahaan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi, hal ini berarti aliran kas bebas dalam perusahaan atau laba perusahaan yang dihasilkan sebagian besar akan digunakan untuk pengembangan bisnis baru yang akan mendukung pertumbuhan perusahaan. Penelitian yang dilakukan (Suharli, 2007) menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara *Investment opportunity set* (IOS) dengan kebijakan dividen dengan kata lain hal ini menunjukkan bahwa

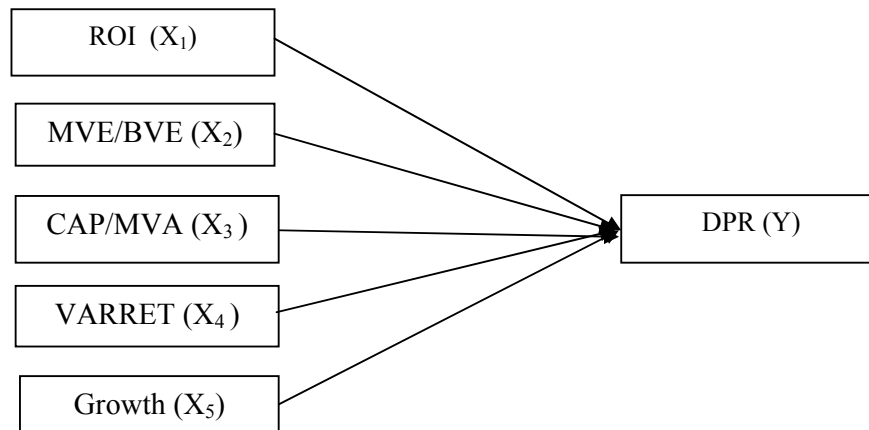


*Investment Opportunity Set* menunjukkan pengaruh positif terhadap pengembangan bisnis dan ekspansi perusahaan.

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Wahyudi dan Baidori (2008) mengungkapkan pertumbuhan pada total aset yang besar akan menurunkan pembayaran dividen kepada pemegang saham karena pengelola perusahaan memanfaatkan laba yang diperoleh perusahaan untuk aktivitas pendanaan internal peluang investasi yang ada, sehingga semakin besar pertumbuhan pada total aset akan mengakibatkan perusahaan menurunkan pembayaran dividen. Hasil penelitian (Ekayanti, 2012) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio* (DPR).

Kemampulabaan (profitabilitas) akan di ukur dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI), *Investment Opportunity Set* (IOS) akan diukur dengan *Market to Book Value of Equity* (MVE/BE), *Capital Additions to Market Value of Assets* (CAP/MVA), *Variance of Total Return* (VARRET) dan Pertumbuhan perusahaan akan diukur dengan menggunakan Growth (GR).

Maka hubungan antara Kemampulabaan, *Investment Opportunity Set* (IOS), dan Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Ekayanti, 2012

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

## 2.7 Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual maka hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah:

1. *Return on Investment* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
2. *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
3. *Capital Additions to Market Value of Assets* (CAP/MVA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
4. *Variance of Total Return* (VARRET) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)
5. *Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)