

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Kebijakan Dividen

a. Teori Dividen Residual

Teori dividen residual menyatakan bahwa ketika perusahaan akan memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham, ada dua hal yang harus tetap diingat, yaitu : (1) Tujuan utamanya adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, dan (2) Arus kas yang dihasilkan perusahaan merupakan milik pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001:110).

Manajemen harus menahan diri dengan upaya menahan laba kecuali jika laba itu dapat diinvestasikan kembali guna menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi yang juga ikut dirasakan oleh pemegang saham daripada yang diperoleh pemegang saham jika mereka menginvestasikan uang itu dalam investasi yang beresiko sama. Dengan demikian, ekuitas internal, laba ditahan, lebih rendah biaya modalnya daripada ekuitas eksternal, saham biasa baru.

Kondisi ini mendorong perusahaan untuk menahan laba karena menambah dasar ekuitas internal dan dengan demikian mengurangi kemungkinan bahwa perusahaan harus menambah ekuitas eksternal dimasa mendatang untuk mendanai investasinya. Adanya biaya penerbitan saham baru menonjolkan perbedaan antara modal internal dan eksternal. Tanpa biaya penerbitan, perusahaan tidak akan bersusah

payah menentukan berapa besarnya dividen dan berapa besarnya laba ditahan, demikian pula berapa besarnya pendanaan eksternal. Dengan adanya biaya penerbitan itu, perusahaan jelas akan mengutamakan pendanaan internal.

b. *Bird in the Hand Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006) nilai sebuah perusahaan dapat dilakukan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Investor lebih memilih pendapatan yang diperoleh dari dividen dibandingkan dengan pendapatan dari keuntungan modal (*capital gain*). Investor memiliki keyakinan bahwa dividen memiliki rasio yang lebih kecil, sehingga investor lebih suka menerima kas tunai sekarang dibandingkan mengharapkan *capital gain* di masa datang yang belum pasti. Sementara itu beberapa investor lebih menyukai mendapatkan *capital gain* untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga tercipta keseimbangan pendanaan perusahaan.

c. *Agency Cost Theory*

Menurut pendapat Brigham & Houston (2006) *agency theory* merupakan para manajer yang diberi kekuasaan oleh pemegang saham (investor) untuk membuat keputusan, dimana hal ini menciptakan potensi konflik kepentingan. Hubungan keagenan terjadi ketika satu atau lebih individu yang disebut sebagai organisasi lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut.

Perbedaan pandangan antara pemegang saham dan manajer sering memicu terjadinya konflik atau pertentangan di perusahaan. Biasanya terjadi karena *agency cost* yaitu konflik yang terjadi karena kurang terbuka manajer terhadap para pemegang saham mengenai dividen yang mereka tanamkan. Pemilik saham perusahaan juga merupakan bagian dari manajemen. Manajer yang tidak memiliki kepentingan dalam pembayaran dividen akan bertindak *opportunistic* yaitu menggunakan fasilitas dan layanan perusahaan secara berlebihan atau berinvestasi yang tidak dibutuhkan.

Agency cost juga dapat timbul antara pemegang saham (melalui manajer) dan kreditor. Kreditor memiliki klaim atas aset perusahaan untuk membayar bunga dan pokok bunga, mereka juga memiliki klaim perusahaan disaat terjadi kebangkrutan. Menurut Brigham & Houston, (2006) Kreditor meminjamkan dana dengan tarif yang didasarkan pada 1) Tingkat risiko dari aset perusahaan yang telah ada. 2) Ekspektasi sehubungan dengan tingkat risiko dari tambahan aset di masa depan. 3) Struktur modal perusahaan yang telah ada (yaitu jumlah pendanaan melalui hutang yang digunakan. 4) Ekspektasi sehubungan dengan keputusan-keputusan struktur modal di masa depan.

Para pemegang saham mengharapkan dividen yang dibagi dalam jumlah besar oleh perusahaan, tetapi kreditor mengharapkan laba yang dibagi dalam jumlah kecil. Hal ini disebabkan laba yang dibagikan akan lebih banyak untuk melunasi hutang perusahaan.

Para pemegang saham mengharapkan mekanisme baru untuk mengendalikan dan memantau manajer. Salah satunya dengan menetapkan besaran *dividen payout ratio* yang tinggi bagi para manajer. Pemegang saham juga menilai bahwa pembayaran saham yang tinggi akan memberikan dampak kepada manajer. Manajer lebih diawasi oleh badan-badan lain, dan lembaga lain yang lebih tinggi.

2. Kebijakan Inisiasi Dividen.

Kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu kebijakan keuangan yang lebih bersifat strategi dibanding kebijakan dividen reguler. Kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggungjawab perusahaan secara finansial yang cukup fundamental, karena sekali perusahaan memutuskan untuk memulai membayarkan dividen periodik (reguler), maka perusahaan dituntut mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah diawalinya tersebut

Menurut Akhadiyah, 2014 kebijakan inisiasi dividen merupakan salah satu kebijakan dalam bidang keuangan yang bersifat strategik dibandingkan kebijakan dividen reguler. Kebijakan inisiasi dividen yang diambil oleh perusahaan membawa konsekuensi tanggung jawab secara finansial yang cukup besar. Apabila sekali dalam perusahaan memutuskan untuk memulai pembayaran dividen reguler, maka perusahaan harus mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah dilakukan dalam pembayaran awal Kebijakan inisiasi

dividen merupakan suatu poin penting dalam perjalanan finansial perusahaan yang berdampak pada jangka panjang ke depan. Perusahaan yang memutuskan untuk memulai pembayaran dividen secara periodik, maka investor diharapkan dapat menjaga sustainabilitas perusahaan dalam membayar dividen periodik yang sudah dimulai sebelumnya. Sustainabilitas merupakan terbayarnya dividen secara konsisten atau dipertahankan *dividend payout ratio* yang ditetapkan sebelumnya agar terhindar dari penurunan atau penghentian pembayaran dalam periode selanjutnya

Kesiapan perusahaan melakukan inisiasi dividen didasarkan pada kemampuan finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai. Diharapkan bahwa keputusan perusahaan untuk segera atau menunda inisiasi dividennya akan memberikan sinyal tentang kinerja perusahaan. Bagi perusahaan yang mampu lebih awal/cepat membayarkan dividen pertamanya dipandang memiliki kemampuan finansial yang lebih baik untuk menjamin konsistensi pembayaran dividen reguler selanjutnya. Perusahaan yang belum siap melakukan atau menunda pembayaran dividen pertamanya dipandang belum memiliki kemampuan finansial yang memadai untuk melakukan kebijakan dividen (Mandala, 2014).

Kebijakan dividen biasanya diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Tandelilin (2001) *Dividend Payout Ratio* adalah

persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Pada penelitian ini kebijakan dividen juga diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Alasan penelitian ini menggunakan *dividend payout ratio*(DPR) sebagai variabel endogen/dependen dikarenakan DPR pada hakikatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Handoko (2002) menggunakan perbandingan dividen per lembar saham dengan *earning per share* untuk mengukur *Dividend Payout Ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend yang dibagi}}{\text{Laba setelah pajak}} \times 100\%$$

Dividen yang rendah dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut. Menurut Sugiyarso dan Winarni (2005) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain:

a. Perjanjian Utang.

Perjanjian utang antara perusahaan dengan kreditur dapat membatasi pembayaran dividen sebab sering kali dividen hanya dapat dibayarkan jika kewajiban utang kepada kreditur telah dipenuhi perusahaan. Rasio-rasio keuangan yang menunjukkan

perusahaan dalam kondisi sehat juga merupakan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.

b. Pembatasan dari saham preferen

Apabila dividen pemegang saham belum dibayar maka pembayaran dividen kepada pemegang saham belum dapat dilakukan.

c. Tersedianya kas

Cash dividend hanya dapat dibayarkan apabila tersedia uang tunai yang cukup. Keadaan demikian dapat ditunjukkan dalam rasio likuiditas perusahaan yang baik.

d. Pengendalian terhadap perusahaan

Faktor yang penting khususnya pada perusahaan-perusahaan yang relatif kecil adalah apabila pihak manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan. Keadaan demikian menyebabkan kecenderungan perusahaan segan menjual saham baru, dan lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Akibatnya dividen yang dibayarkan dalam bentuk kas menjadi kecil.

e. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Dalam hal ini manajemen cenderung lebih

suka memanfaatkan laba ditahan karena pemanfaatan laba ditahan tidak memerlukan flotation cost

f. Fluktuasi laba

Apabila laba perusahaan berfluktuasi dividen yang dibayarkan kecil hal ini dilakukan untuk menjaga kestabilan pembayaran dividen. Dengan laba yang berfluktuasi perusahaan juga tidak banyak mempergunakan utang sebagai sumber pendanaan hal ini dilakukan untuk mengurangi risiko kebangkrutan. Dengan keadaan demikian laba ditahan akan menjadi besar dan dividen yang dibayarkan semakin mengecil,

3. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan dengan cara menjual produk (barang dan/atau jasa) kepada para pelanggannya. Selain itu bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Pengukuran profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis

rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi (Hery, 2015:192).

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

a. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*) menurut Kasmir (2012:200)

Margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Rumus untuk menghitung margin laba bersih (*net profit margin*) adalah sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest}}{\text{Sales}}$$

b. Hasil Pengembalian Investasi (*Return On Investment/ROI*) menurut

Kasmir (2012:201) adalah sebagai berikut: Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *return on investment* (ROI) atau *return on assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Semakin kecil rasio ini semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya.

Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rumus untuk mencari *return on investment* (ROI) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Assetss}}$$

c. Hasil Pengembalian Ekuitas (Return On Equity/ROE) menurut Kasmir (2012:201) adalah sebagai berikut: Hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*/ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari return on equity (ROE) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Earning After Interest and Taxor}}{\text{Equity}}$$

4. *Leverage*

Rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio solvabilitas atau rasio *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Dalam arti luas, rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.

Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi (memiliki utang yang besar) dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar ini timbul karena perusahaan harus menanggung atau terbebani dengan pembayaran bunga dalam jumlah yang besar. Namun, apabila dana hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efisien dan efektif dengan membeli aset produktif tertentu (seperti mesin dan peralatan) atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan, hal ini akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio solvabilitas yang rendah memiliki risiko keuangan yang kecil, tetapi juga mungkin memiliki peluang yang kecil pula untuk menghasilkan laba yang besar. Seorang manajer keuangan yang andal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola tingkat solvabilitas perusahaan, khususnya dalam mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari dana yang dipinjam perusahaan (Hery, 2015:162).

Berikut adalah jenis-jenis rasio solvabilitas yang lazim digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya:

1. Rasio Utang terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*)

Rasio utang terhadap aset merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. Dengan

kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pembiayaan aset.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang:

$$\text{Rasio utang} = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}}$$

2. Rasio Utang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang terhadap modal:

$$\text{Rasio utang terhadap modal} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}}$$

3. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*)

Rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang jangka panjang terhadap modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor jangka

panjang dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio utang jangka panjang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara utang jangka panjang dengan modal.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio utang jangka panjang terhadap modal:

$$\text{Rasio utang jangka panjang terhadap modal} = \frac{\text{utang jangka panjang}}{\text{total modal}}$$

4. Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*)

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan menunjukkan sejauh mana atau berapa kali kemampuan perusahaan dalam membayar bunga. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba sebelum bunga dan pajak. Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan dihitung sebagai hasil bagi antara laba sebelum bunga dan pajak dengan besarnya beban bunga yang harus dibayarkan. Dengan demikian, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan sering juga dikenal sebagai *coverage ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana laba boleh menurun tanpa mengurangi kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga. Apabila perusahaan tidak mampu untuk membayar bunga, dalam jangka panjang hal ini tentu saja dapat

menghilangkan kepercayaan kreditor terhadap tingkat kredibilitas perusahaan bersangkutan. Bahkan, ketidakmampuan perusahaan dalam membayar beban bunga ini dapat berakibat timbulnya tuntutan hukum dari kreditor. Lebih dari itu, kemungkinan perusahaan menuju ke arah proses *pailit* (kebangkrutan) juga semakin besar.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio kelipatan bunga yang dihasilkan:

Rasio kelipatan bunga yang dihasilkan = $\frac{\text{laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$

5. Rasio Laba Operasional terhadap Kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*)

Rasio laba operasional terhadap kewajiban merupakan rasio yang menunjukkan (sejauh mana atau berapa kali) kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh kewajiban. Kemampuan perusahaan di sini diukur dari jumlah laba operasional. Rasio operasi laba operasional terhadap kewajiban dihitung sebagai hasil bagi antara laba operasional dengan total kewajiban.

Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio laba operasional terhadap kewajiban:

Rasio laba operasional terhadap kewajiban = $\frac{\text{laba operasional}}{\text{kewajiban}}$

5. *Growth (Asset Growth)*

Perusahaan yang berkembang adalah perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan dalam perkembangan usahanya dari tahun ketahun Adnan dkk (2012). Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai

perluasan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan inisiasi dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas perusahaan setiap tahunnya. Semakin besar peningkatan profitabilitas perusahaan, tingkat pertumbuhan perusahaan dikatakan semakin meningkat. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat akan membutuhkan dana investasi yang lebih besar. Peluang-peluang pertumbuhan yang lebih besar akan mengurangi pembayaran dividen, karena *earning* yang dihasilkan digunakan untuk investasi guna meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh kuat pada kebijakan penahanan laba, atau dengan semakin besar pertumbuhan perusahaan, semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham (Haryatih, 2015).

Asset Growth menunjukkan pertumbuhan aset dari tahun ke tahun. Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan (Riyanto, 2001:268). Secara matematis pertumbuhan aset dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{Total aset } t - \text{Total aset } t-1}{\text{Total aset } t-1}$$

6. Likuiditas

Likuiditas diartikan sebagai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban keuntungannya dalam jangka pendek atau yang harus segera dibayar (Mamduh, 2004). Jadi likuiditas merupakan tingkat kemampuan suatu aktiva financial berubah menjadi kas atau sebaliknya pada setiap saat yang diperlukan dengan kerugian yang paling minimum. Perusahaan dikatakan likuid jika dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo. Tingkat likuiditas dapat diukur menggunakan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan hubungan kas perusahaan dan aktiva lancar lainnya terhadap kewajiban lancarnya. Rasio tersebut menunjukkan sampai sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditur dapat dipenuhi dengan aktiva yang dapat diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Rasio likuiditas yang umumnya digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*) dengan cara membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancarnya. Biasanya aktiva lancar terdiri dari kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan kewajiban lancar terdiri dari hutang bank jangka pendek atau hutang lainnya yang mempunyai jangka waktu kurang dari satu tahun. Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk memberikan dan menetapkan jumlah *dividen* yang akan dibagikan kepada pemegang saham serta perlu tidaknya menggunakan hutang untuk modal investasi.

Keputusan suatu perusahaan untuk membagikan dividen serta besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham sangat tergantung pada likuiditas perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi akan cenderung menggunakan dana tersebut untuk modal investasi serta membayara dividen.

Menurut Mahaputra dan Wirananti 2014 merumuskan likuiditas sebagai berikut :
$$\frac{\text{aktiva lancar}}{\text{kewajiban lancarnya}}$$

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Sebagai acuan dalam penelitian ini dikemukakan hasil-hasil penelitian yang dilakukan pada waktu sebelumnya yaitu :

Tabel 2.1
Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Hasil
1	Adnan, dkk (2014) Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , Dan Free Cash Flow Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> Perusahaan Dengan Mempertimbangkan Corporate Governance Sebagai Variabel Intervening	profitability (ROA), <i>Leverage</i> (DER), <i>Growth</i> (<i>GROWTH</i>), free cash flow (FCF)	<i>dividend payout ratio</i> (DPR), Independen :	profitability tidak berpengaruh terhadap <i>dividen payout ratio</i> , <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividen payout ratio</i> , <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>dividend payment ratio</i> , <i>free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap <i>dividen payout ratio</i>
2	Marietta & Sampurno (2013)	Cash Ratio,	<i>Dividen Pay Ratio</i>	<i>return on</i>

Lanjutan Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Hasil
	Analisis Pengaruh Cash Ratio, Retun On Assets, <i>Growth</i> , Firm Size, Debt to Equity Ratio Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)".	Retun On Assets, <i>Growth</i> , Firm Size, Debt to Equity Ratio		<i>assets</i> , <i>firm size</i> dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan, variabel <i>cash ratio</i> memiliki hasil positif dan tidak signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
4	Swastyastu, dkk (2014) "Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)".	profitability, debt to equity ratio, dan <i>Growth</i>	<i>Dividend Payout Ratio</i>	<i>profitability</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
5	Mahesti dan Mujilan (2012) "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan <i>Dividen</i> ".	return on assets, ISO, asset <i>Growth</i> .	Kebijakan <i>Dividen</i>	<i>return on assets</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> . Variabel <i>investment opportunity set</i> memiliki

Lanjutan Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Hasil
				pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> , sedangkan variabel asset <i>Growth</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
6	Rasyina (2014) “Pengaruh Return on Assets, Current Ratio, Debt Ratio dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan <i>Dividen</i> pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013”.	Return on Assets, Current Ratio, Debt Ratio dan Pertumbuhan Perusahaan	Kebijakan <i>Dividen</i>	<i>profitability</i> , <i>debt to equity ratio</i> , dan <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>dividend payout ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
7.	Rahmawati dan Ramadona (2013)	“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi <i>Dividen</i> pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI	Variabel Independen : Struktur modal, Profitabilitas, dan Likuiditas. Variabel dependen : Inisiasi <i>dividen</i>	Struktur modal, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi <i>dividen</i> .

Lanjutan Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti & Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y	Hasil
8.	Widya Akhadiyah (2015)	“Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> terhadap Kebijakan Inisiasi dividen	Variabel Independen : Profitabilitas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> Variabel Dependen : Kebijakan Inisiasi Dividen	Profitabilitas dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

C. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini di tujukan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi (kasmir, 2010).

Laba (*profit*) ini yang akan menjadi suatu ukuran dividen dalam perusahaan. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi DPR. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Ariasih dan Sunarsih, 2017)

Menurut Rasyina (2014) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama perusahaan untuk

membayar dividen pertama kali, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu kebijakan inisiasi dividen. Menurut Adnan, dkk pihak m(2014) manajemen akan membayarkan dividen untuk memberikan sinyal mengenai keberhasilan perusahaan dalam membukukan profit. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan demikian profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila akan membayar dividen. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* dan teori *residual dividend policy*. Teori *signaling* menyatakan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi investor luar mengenai prospek perusahaan dimasa datang, sehingga perusahaan yang membagikan dividen akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki ekpektasi yang baik dimasa yang akan datang. Teori *residual dividend policy* menyatakan bahwa perusahaan membayarkan dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Inisiasi *Dividen*

Leverage merupakan besar kebutuhan dana perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Jika tingkat *Leverage* bernilai nol maka perusahaan tidak menggunakan pendanaan perusahaan dengan hutang. Rasio *Leverage* diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). DER

adalah rasio yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio hutang, berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya.

Perusahaan dengan tingkat utang yang cukup tinggi cenderung memiliki *agency cost* yang rendah. Esensi hutang akan membuat kontrol dan proses keuangan yang dilakukan oleh manajer dan pemegang saham semakin tinggi. Hutang juga membuat pemegang saham mengurangi ketergantungan terhadap kebijakan inisiasi dividen perusahaan. Pemegang saham akan menerapkan perjanjian hutang untuk melindungi kepentingan mereka.

Peningkatan hutang akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. Mahaputra dan Wirawati mengungkapkan Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajibannya, yang ditunjukkan oleh berapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Menurut Eltya, dkk (2016) semakin besar *Leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. hal ini sesuai dengan *teory residual* dan *theory bird in the hand* *theory* yang menyatakan bahwa perusahaan membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan dengan menggunakan dana internal dari pada menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah

kewajibannya yang akan memengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan.

Leverage yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan inisiasi *dividen* semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah *Leverage* yang digunakan oleh perusahaan karena menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang didapatkan semakin meningkat. Menurut Hardianto dan Herlina (2010) perusahaan yang tidak membayar dividen diprediksi memiliki rasio hutang yang tinggi karena harus berkonsentrasi dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya, sedangkan perusahaan yang membayar dividen diperkirakan memiliki rasio hutang yang rendah. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi *Dividen*

Growth menunjukkan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang semakin besar, maka kegiatan operasional semakin besar menimbulkan biaya perusahaan semakin kecil yang digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk membiayai proyek-proyek dan ekspansi perusahaan.

Menurut Marietta dan Sampurno (2013) besarnya dana yang dibutuhkan dimasa yang akan datang memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan menunda pembayaran dividen. Pertumbuhan perusahaan

menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan inisiasi dividen. Teori residual dividen menyebutkan perusahaan yang membayar dividen hanya jika terdapat kelebihan dana atas laba perusahaan yang digunakan untuk membiayai proyek yang telah direncanakan. Dengan demikian setelah perusahaan lebih memilih untuk membiayai proyek yang menguntungkan maka dividen yang akan dibagikan akan lebih rendah.

Pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan. Pembagian laba ditahan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan yang lebih besar daripada yang dibagikan, sehingga laba yang dibagikan kepada para investor semakin sedikit. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

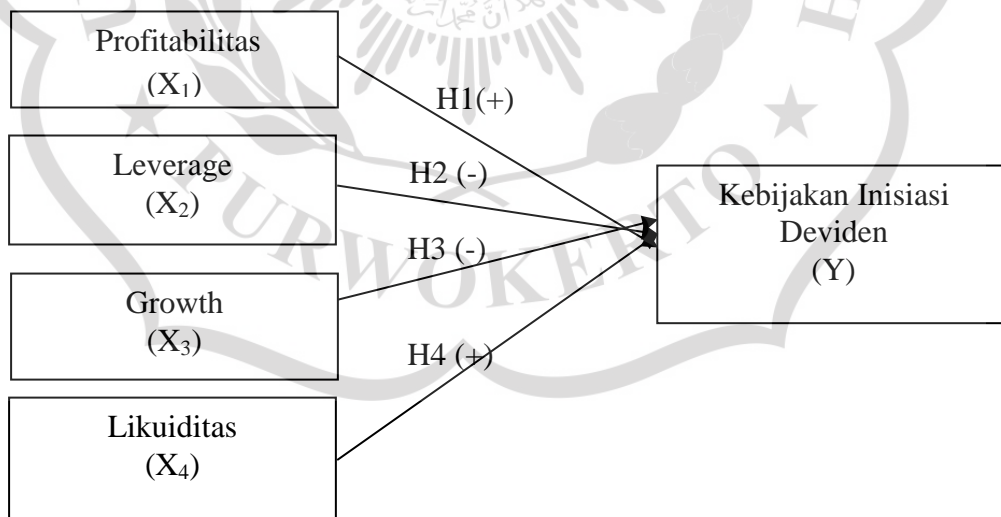
4. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Likuiditas yang diukur dengan *curren ratio* dalam penelitian ini yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan dengan melihat aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo.

Kasmir (2012) perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan tersebut likuid. hal ini sesuai dengan *theory signaling* dan *theory residual* yang menunjukkan perusahaan tersebut mampu untuk membayar deviden dimasa yang akan datang dengan

menggunakan dana internalnya. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin besar.

Hasil penelitian Idawati dan Sudiarta (2014) likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan adanya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa dengan tingginya likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya karena memiliki aset yang tersedia. Tingginya likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen karena perusahaan memiliki aset yang besar menandakan perusahaan mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar juga. Berdasarkan uraian tersebut peneliti menduga bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan terhadap hubungan antara dua variabel atau lebih. Hipotesis juga dapat diartikan sebagai jawaban atau dugaan sementara yang harus diuji kebenarannya (Siregar, 2013:38).

Berdasarkan kajian teori, kerangka pikir dan hasil penelitian terdahulu, maka dapat dirumuskan hipotesis :

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Rasyina, 2014). Laba (*profit*) ini yang akan menjadi suatu ukuran dividen dalam perusahaan. Oleh karena itu dividen diambil dari keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi DPR. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Ariasih dan Sunarsih, 2017).

Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang di lakukan oleh Wiranati dan Mahaputra (2014) dan Eltya (2014) menyatakan semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula cash flow dalam perusahaan, maka diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi. Maka dari penjelasan diatas dimana profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Leverage yang semakin tinggi akan menyebabkan kebijakan inisiasi dividen semakin menurun, begitu pula sebaliknya semakin rendah *Leverage* yang digunakan oleh perusahaan karena menipisnya hutang yang dibayarkan maka laba yang didapatkan semakin meningkat.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hardianto dan Herlina (2010) dan Sulistyowati (2010) yang menyatakan bahwa *Leverage* tidak memberikan pengaruh yang signifikan mengenai jumlah pembagian dividen. Berdasarkan uraian tersebut disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen

H2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

3. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Pertumbuhan perusahaan yang semakin besar, maka kegiatan operasional semakin besar menimbulkan biaya perusahaan semakin kecil yang digunakan untuk membiayai investasi dan dividen yang dibagikan karena perusahaan membutuhkan dana lebih untuk membiayai proyek-proyek dan ekspansi perusahaan.

Menurut Marietta dan Sampurno (2013) dan Sulistyowati (2010) besarnya dana yang dibutuhkan dimasa yang akan datang memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan menunda pembayaran dividen. Pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam menentukan kebijakan inisiasi dividen. Pendanaan internal perusahaan berasal dari laba

ditahan. Pembagian laba ditahan digunakan untuk pertumbuhan perusahaan yang lebih besar daripada yang dibagikan, sehingga laba yang dibagikan kepada para investor semakin sedikit. Berdasarkan uraian tersebut disimpulkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

H3 : *Growth* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Kasmir (2012) perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan tersebut likuid. Semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan akan semakin besar.

Hasil penelitian Idawati dan Sudiartha (2014) dan Wahyuni (2015) likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan inisiasi dividen. Dengan adanya pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen menunjukkan bahwa dengan tingginya likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan perusahaan mampu untuk membayar kewajiban jangka pendeknya karena memiliki aset yang tersedia. Tingginya likuiditas perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen karena, perusahaan memiliki aset yang besar menandakan perusahaan mampu membayar dividen dalam jumlah yang besar juga. Berdasarkan uraian tersebut disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

H4 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.