

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

Penelitian tentang “pengaruh profitabilitas, *leverage*, *asset growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan inisiasi dividen” didasarkan pada kajian teori berikut :

1. *Agency Cost Theory*

Menurut pendapat (Brigham & Houston, 2006 dalam Akhadiyah W, 2015) *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.

(Brigham dan Houston, 2006). 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 terjadinya kebangkrutan. Para pemegang saham mengharapkan dividen yang dibagi dalam jumlah besar oleh perusahaan, tetapi kreditor mengharapkan dividen 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 mengedalikan dan memantau manajer. Salah satunya dengan menetapkan besaran payout dividen yang tinggi bagi para manajer. Pemegang saham juga menilai bahwa pembayaran saham yang tinggi akan memberikan dampak kepada manajer (Akhadiyah, 2015)

2. *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 mengarpakan *capital gain* di masa datang yang belum pasti. Sementara itu beberapa investor lebih menyukai mendapatkan *capital gain* untuk pertumbuhan perusahaan dimasa depan, sehingga tercipta keseimbangan pendanaan perusahaan.

Rachmad (2013) menyebutkan bahwa walaupun teori ini banyak menuai banyak kritik dan tidak mempunyai bukti empiris yang kuat, tetapi teori ini diperkuat oleh Al-Malkawi (2007), yang menegaskan bahwa dalam dunia yang tidak pasti dan penuh dengan asimetri informasi ini, dividen dinilai berbeda dari saldo laba (*capital gain*): "Seekor burung di tangan (dividen) bernilai lebih dari dua disemaksemak (*capital gain*). Karena ketidakpastian arus kas masa depan, investor akan sering cenderung memilih dividen daripada saldo laba. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah :

- a. Bahwa investor memiliki informasi sempurna tentang profitabilitas perusahaan.

- b. Bahwa dividen kas dikenakan pajak pada tingkat yang lebih tinggi dari pada ketika capital gain yang direalisasikan pada penjualan saham.
- c. Bahwa dividen berfungsi sebagai sinyal arus kas yang diharapkan.

3. Pengertian Dividen

Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aset lain, bukti-bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai kepemilikan atas sejumlah saham. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2010:281).

Menurut (Ridwan et al, 2010:379), terdapat 4 jenis dividen, yaitu :

a) Dividen tunai (kas)

Merupakan sumber dari arus kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Dividen tunai ini dibagikan dalam bentuk uang tunai.

b) Dividen saham

Dividen saham adalah pembayaran dividen dalam bentuk saham. Seringkali dividen saham ini digunakan sebagai pengganti dari dividen tunai.

c) *Property dividend*

Dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.

d) *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Terdapat beberapa tahapan atau prosedur pembayaran dividen (Ridwan et al, 2010: 382) yaitu :

1). Tanggal pengumuman (*date of declaration*)

Date of declaration merupakan tanggal keputusan untuk membagikan dividen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), atau tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembayaran dividen.

2). *Cum-dividend date*

Cum-dividend date merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen.

3). Tanggal pencatatan pemegang saham (*date of record*)

Date of record adalah tanggal dimana pemilik saham ditentukan, sehingga dapat diketahui kepada siapa dividen dibagikan. Pemegang saham yang mencatatkan dirinya pada tanggal ini adalah pemegang saham yang memperoleh dividen pada tanggal pembayaran.

4). Tanggal pemisahan dividen (*ex-dividend date*)

Ex-dividend date yaitu sebelum tanggal pencatatan, perusahaan sudah harus diberitahukan apabila terjadi jual beli atas saham tersebut. Oleh sebab itu, pada bursa internasional disepakati adanya *ex-dividend date* yaitu 3 hari sebelum tanggal pencatatan. Setelah pencatatan, saham tersebut tidak lagi memiliki hak atas dividen pada tanggal pembayaran.

5). Tanggal pembayaran (*date of payment*)

date of payment pada tanggal yang sudah ditentukan, dividen dibayarkan kepada para pemegang saham.

4. Kebijakan Inisiasi Dividen

Inisiasi dividen dapat didefinisikan sebagai pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah IPO. Kebijakan inisiasi dividen merupakan kebijakan yang terkait dengan keputusan mengenai besar payout dan timin pertama pasca IPO. Inisiasi dividen merupakan indikasi pertama yang bersifat publik tentang manajer perusahaan untuk mendistribusikan kelebihan dana kepada para pemegang saham dibandingkan menginvestasikan ke dalam proyek-proyek baru (Dhaliwal dkk. 2003 dalam Sugeng 2009). Peningkatan perusahaan yang semakin baik membuat perusahaan meningkatkan laba untuk pendistribusian kas dividen reguler dalam waktu yang tidak terbatas.

Kebijakan inisiasi dividen juga 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 regular, maka perusahaan harus mampu menjaga konsistensi pembayaran dividen periodik yang sudah dilakukan dalam pembayaran awal. Inisiasi dividen menunjukkan pergeseran laporan keuangan secara signifikan dalam kebijakan dividen perusahaan. Bagi investor penerimaan dividen pertama kali memberikan pandangan dan ekspektasi awal tentang perkembangan kinerja dimasa yang akan datang, sehingga inisiasi dividen merupakan pemandu pertama bagi investor untuk menentukan keputusan dalam berinvestasi atau tidak dalam suatu perusahaan.

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 (Sugeng, 2009).

5. Profitabilitas

Rasio 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. Disamping 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 rasio 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). Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset

berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

b). Hasil Pengembalian atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian atas ekuitas merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dalam setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas.

c). Marjin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Marjin laba kotor merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba kotor atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba kotor terhadap penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Yang dimaksud dengan penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun

kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

d). Marjin Laba Operasional (*Operating Profit Margin*)

Marjin laba operasional merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba operasional atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba operasional terhadap penjualan bersih. Laba operasional sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional di sini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

e). Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Margin laba bersih merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya presentase laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain.

6. *Leverage*

Rasio solvabilitas atau 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:

a) 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.

b) 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.

c) 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.

d) 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.

e) 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.

7. *Asset Growth*

Pertumbuhan dapat dijelaskan sebagai pertumbuhan total aset. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, kemungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan 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).

8. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya (Sugiyono dalam Mandala, 2014). Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Kemampuan tersebut dapat diketahui dengan membandingkan kemampuan membayar perusahaan yaitu aset dengan kewajiban finansial yang segera harus dipenuhi yaitu utang lancar (Riyanto 2012).

Likuiditas berkaitan dengan kebijakan inisiasi dividen karena pembayaran dividen merupakan salah satu pengeluaran kas, oleh karena dividen merupakan "*cash outflow*", maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen, sehingga likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid semakin likuid sebuah perusahaan, kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan tersebut

akan semakin besar, dan sebaliknya, jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang illikuid. Ukuran rasio likuiditas terdiri dari 3 alat ukur yaitu:

a) Current Ratio

Current ratio merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek.

b) Quick Ratio

Quick ratio merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan utang lancar. Rasio ini menunjukkan alat likuid yang paling cepat yang bisa digunakan untuk memenuhi utang lancar.

c) Cash Ratio

Cash ratio merupakan rasio yang membandingkan rasio kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan utang lancar. (Wibisono, 2008)

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, *asset growth*, dan likuiditas terhadap kebijakan inisiasi dividen.

Table 2.1
Tabel Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
1.	Habib Dwi Santoso dan Andris Prastiwi (2012)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen	Variabel independen : <i>Leverage</i> , Pertumbuhan perusahaan, <i>Collateralizable assets</i> , Kepemilikan institusional Variabel dependen : Kebijakan dividen	<i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, <i>Collateralizable assets</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
2..	Febrijani Sri Mahesti, Theresia Purbandari, Mujilan (2013)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	Variabel independen: Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Growth</i> , <i>FirmSize</i> Variabel dependen: <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	ROI dan DER berpengaruh positif terhadap DPR. <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR. CR dan <i>Firm Size</i> tidak berpengaruh terhadap DPR.
3.	Rahmiati dan Suci Romadona (2013)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.	Variabel independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Variabel dependen: Kebijakan Inisiasi Dividen	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. Struktur Modal dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.
4.	Samino Hendrianto (2013)	Analisis <i>Cash Ratio</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Return On Asset</i> , <i>Growth</i> , dan Pengaruhnya terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel independen: CR,DER, ROA, <i>Growth</i> Variabel dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i>	CR, DER dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variable ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.
5.	Gatot Nazir Ahmad dan Vina Kusuma Wardani (2014)	<i>The effect of Fundamental factor to Dividend</i>	Variabel independen: <i>Profitability</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Leverage</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunities</i>	<i>Profitabilty</i> dan <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
		<i>Policy: Evidence in Indonesia stock Exchange</i>	Variabel dependen: <i>Dividend Policy</i>	<i>Liquidity</i> dan <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. <i>Growth</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
6.	Bagus Dwi Saputra (2015)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen : Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas Variabel dependen : Kebijakan Dividen	CR berpengaruh positif terhadap DPR. DER dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR.
7.	Haryatih (2015)	Pengaruh <i>Growth, Cash Position, Liquidity, Solvability</i> dan Profitabilitas Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Variabel independen : <i>Growth, Cash Position, Liquidity, Solvability, Profitability</i> Variabel dependen : <i>Dividend Payout Ratio</i>	CP, DER Dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Sedangkan <i>Growth</i> dan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.
8.	Komang Ayu Novita Sari dan Luh Komang Sudjarni (2015)	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	Variabel independen : Likuiditas, <i>Leverage</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Variabel dependen : Kebijakan dividen	Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <i>Leverage</i> dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
9.	Lanawati dan Amilin (2015)	<i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Firm Size, Growth</i> dan <i>Dividen Payout Ratio</i>	Variabel independen : CR, DER, ROA, <i>Firm Size, Growth</i> Variabel dependen : DPR	CR dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR. Sedangkan ROA berpengaruh positif terhadap DPR. <i>Firm Size</i> dan <i>Growth</i> berpengaruh negatif terhadap DPR.

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil
10.	Ayu Rahmania Putri (2017)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden	<p>Variabel independen : Pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, likuiditas kesempatan investasi</p> <p>Variabel dependen : Kebijakan Deviden</p>	Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Deviden. Sedangkan Likuiditas dan Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap DPR
11.	Surya Budiman dan Harnovinsah (2016)	Analisis Pengaruh Arus Kas, <i>Leverage</i> , Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	<p>Variabel independen : Arus Kas, Tingkat Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas</p> <p>Variabel dependen : Kebijakan Dividen</p>	Pertumbuhan dan Profitabilitas perusahaan mempengaruhi Kebijakan Dividen. Sementara Arus Kas, <i>leverage</i> , dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
12.	Zuhafni ST Perpatih (2016)	Pengaruh ROA dan DER terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<p>Variabel independen : ROA, DER</p> <p>Variabel dependen : DPR</p>	ROA dan DER berpengaruh positif terhadap DPR
13.	Ni Wayan Yunik Ariasih dan Ni Made Sunarsih (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Deviden	<p>Variabel independen : Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal</p> <p>Variabel dependen : Kebijakan Inisiasi Dividen</p>	Struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan inisiasi deviden. Profitabilitas dan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi deviden

C. Kerangka Pemikiran

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 (Hery, 2015:192). Laba (*profit*) 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 (Hanafi dan Halim, 2005:85).

Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. 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. 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).

Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang, kemungkinan perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari peningkatan profitabilitas perusahaan setiap tahunnya. 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* merupakan aktiva atau aset yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013).

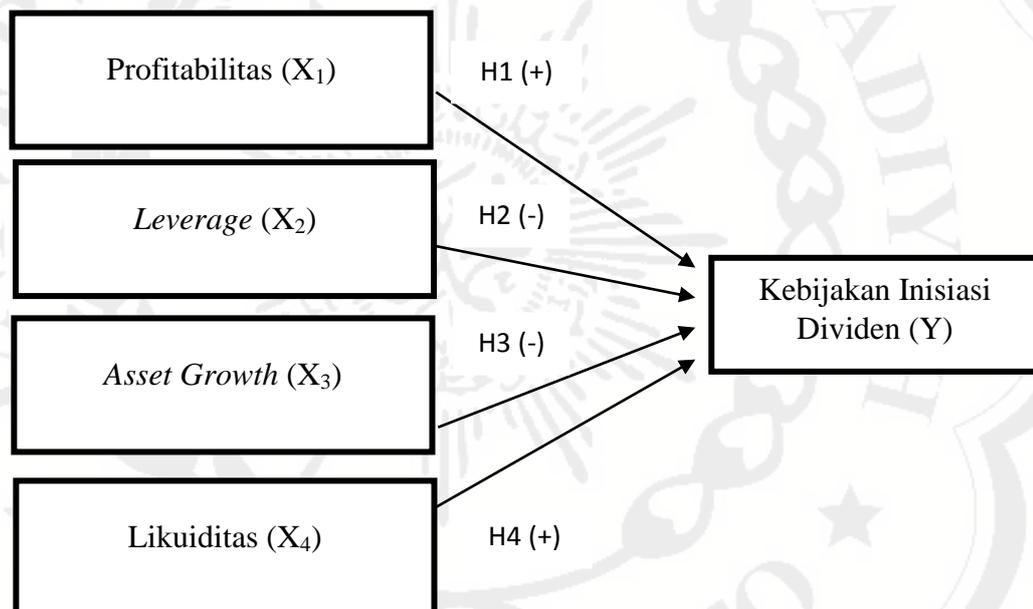
Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perluasan. Semakin besar kebutuhan dana dimasa mendatang semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar, Hal ini bisa disebabkan karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi dalam Difah, 2011). Likuiditas

merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar hutang jangka pendeknya (Sugiyono dalam Mandala, 2014).

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan model penelitian yang dituangkan dalam gambar 2.1 :

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



D. Hipotesis

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

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur

seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). ROA mampu mengukur profitabilitas perusahaan terhadap jumlah dana investasi. *Return on Asset* dinilai dari kemampuan perusahaan dalam kepemilikan modal yang diinvestasikan pada total aktiva untuk menghasilkan laba.

Laba atau keuntungan yang dihasilkan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai maupun dividen saham tergantung kesepakatan manajer dan investor perusahaan. Semakin tinggi tingkat ROA maka pembagian dividen akan semakin banyak bagi para investor. 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.

Chen dan Steiner dalam Dewi (2008) semakin tinggi laba, maka semakin tinggi pula cash flow dalam perusahaan, maka diharapkan perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi. Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti menduga bahwa *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan Rahmiati dan Ramadona (2013) juga Ariasih dan Sunarsih (2017) menyatakan hal serupa dari penjelasan di atas dimana profitabilitas mempunyai pengaruh yang positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Leverage menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasi perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu besar dalam kegiatan operasional memberikan dampak yang kurang baik terhadap perusahaan karena harus membayar kewajiban-kewajibannya yang nantinya akan mengurangi keuntungan yang diperoleh. Menurunnya keuntungan yang didapat perusahaan akan menurunkan pembagian dividen kepada para pemegang saham (Sartono, 2001:120). *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* diprosikan 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. *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. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendrianto (2013), Ahmad dan Wardani (2014), Yanti (2014), Saputra (2015), Sari dan Sudjarni (2015) yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

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

3. Pengaruh *Asset Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Teori burung ditangan menyatakan bahwa kebijakan dividen akan mempengaruhi harga saham. Apabila harga saham naik, maka investor akan bertambah dan laba akan bertambah. Peningkatan laba tersebut juga akan menyebabkan pertumbuhan aset meningkat. Apabila pertumbuhan aset meningkat, maka akan dibutuhkan banyak dana untuk membiayai pertumbuhan tersebut sehingga DPR menjadi kecil. 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. Namun, ada beberapa perusahaan yang tetap membagikan dividen dalam jumlah besar, Hal ini bisa disebabkan

karena pertumbuhan perusahaan yang besar tersebut dibiayai dari hutang (Hartadi dalam Difah, 2011).

Hendrianto (2013), Lanawati dan Amilin (2015) memiliki hasil penelitian yang sama yaitu *growth* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan inisiasi dividen karena perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi akan menahan labanya dalam laba ditahan yang akan digunakan sebagai dana investasi untuk perkembangan usahanya di masa yang akan datang.

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

4. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Suharli, 2007). Jika semakin tinggi rasio likuiditas maka perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya menandakan perusahaan yang likuid sehingga semakin besar pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor, sama halnya jika perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan keadaan seperti itu akan membuat investor tertarik menanamkan modalnya untuk membagikan keuntungan berupa dividen.

Suatu perusahaan yang ingin mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya harus memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-

kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan mempergunakan aktiva lancar yang tersedia. Aktiva lancar terdiri atas kas, surat-surat berharga, piutang, dan persediaan (Agustina, 2016 dalam Putri dan Andayani, 2017). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Komang dan Surdjani (2015), Putri dan Andayani (2017) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

H4 : Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan inisiasi dividen.

