

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN KERANGKA TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Penelitian terahulu adalah kumpulan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu, yang dimana penelitian tersebut memiliki keterkaitan dengan penelitian yang akan dilakukan. Beberapa penelitian tersebut yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Rizka Persia Pasadena (2013) dengan judul “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini mengambil sampel selama periode 2008 sampai 2011. Dalam penelitian ini menunjukkan Likuiditas dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen, *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, Profitabilitas berpengaruh positif dan Signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Novianty Palino (2012) dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Tunai pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini mengambil sampel selama periode 2005 sampai 2009. Dalam penelitian ini menunjukkan *Curren Ratio* (CR), *Return On Investment* (ROI), *Total Assets Turn Over* (TATO), dan *Earning Per*

Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cash Dividen*.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Hani Diana Latiefasari (2011) dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2009)”. Dalam penelitian ini menunjukkan variabel COL berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variabel *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Variabel CR, ROE, dan DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap DPR.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Widya Akhadiyah (2015) dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Penelitian ini mengambil sampel selama periode 2007 sampai 2013. Pada penelitian ini menunjukkan variabel Profitabilitas dan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen. Sedangkan, variabel *Growth* tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Ismed (2012) dengan judul “Analisis faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Payout Ratio pada Perusahaan yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah Periode 2009-2010”. Pada penelitian ini menunjukkan variabel *shareholder*

dispersion tidak terdapat pengaruh signifikan negatif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel ROI dan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel risiko perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel investasi perusahaan terdapat pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Indah Kholida Zia (2014) dengan judul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Return On Assets*, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Masuk dalam Daftar Efek Syariah 2008-2012”. Pada penelitian ini menunjukkan variabel Ukuran perusahaan dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan, variabel Kepemilikan Institusional dan variabel Profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Sri Afiana (2011) dengan judul “Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan *Leverage* Keuangan terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio*”. Penelitian ini mengambil sampel selama periode 2007-2010. Pada penelitian ini menunjukkan variabel investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel profitabilitas berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Variabel pertumbuhan perusahaan, variabel ukuran perusahaan, dan variabel *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Uswatun Khasanah (2009) dengan judul “Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Tahun 2000-2004”. Pada penelitian ini menunjukkan variabel investasi, variabel likuiditas, dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Ita Lopolusi (2013) dengan judul “Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Sektor Manufaktur yang Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011”. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, ukuran badan usaha, utang, pertumbuhan, dan *free cash flow* secara serempak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
10. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Suci Ramadona dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar

di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Sedangkan struktur modal dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen.

11. Penelitian yang dilakukan oleh Unzu Marietta dan Djoko Sampurno dengan judul “Analisis Pengaruh Cash Ratio, Return On Assets, Growth, Firm Size, Debt to Equity Ratio terhadap Dividend Payout Ratio : (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011)”. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Return On Assets, Firm Size, Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio. Sedangkan variabel Cash Ratio berpengaruh positif tidak signifikan, variabel Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan.

B. Kerangka Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan sekaligus sebagai sarana investasi bagi para pemodal (Umam, 2013: 85). Sedangkan menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006:1), pasar modal (*capital market*) adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik

dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Jika pasar modal adalah pasar untuk surat berharga jangka panjang, sedangkan surat berharga untuk jangka pendek ada pada pasar uang (*money market*). Pasar modal dan pasar uang merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Jadi, pasar modal adalah tempat bertemunya pihak yang membutuhkan dana dan yang kelebihan dana yang melakukan transaksi dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya.

Di negara-negara maju pasar modal merupakan lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perekonomian negara tersebut, maka dari itu negara selalu turut berkepentingan mengatur jalannya pasar modal. Kegiatan pasar modal pada umumnya dilakukan oleh lembaga-lembaga antara lain pusat perdagangan sekuritas atau resminya disebut bursa efek (*stock market*). Di Indonesia lembaga yang memperdagangkan sekuritas adalah Bursa Efek Indonesia. Selain itu, di Indonesia juga terdapat dua kota yang terdapat bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange*) dan Bursa Efek Surabaya (*Surabaya Stock Exchnge*). Dibentuknya bursa efek bertujuan untuk mengawasi kegiatan perdagangan efek

anggota-anggotanya, sehingga bisa tertib dan wajar. Di Indonesia anggota bursa efek sekaligus merupakan pemegang saham bursa efek, karena di Indonesia Bursa Efek didirikan dalam bentuk Perseroan Terbatas (PT). Perusahaan efek yang menjadi anggota di Bursa Efek adalah perusahaan efek yang sudah mendapatkan izin Perantara Perdagangan Efek yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Sitompul, 1996:7).

Bursa Efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek serta pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

b. Daftar Efek Syariah

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan efek yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau pihak yang disetujui Bapepam-LK. Tanggal 12 September 2007, Bapepam-LK meluncurkan Daftar Efek Syariah untuk pertama kalinya. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi reksa dana syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor

yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.

c. Landasan Islam terhadap Pasar Modal Syariah

Berdasarkan peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.13, prinsip-prinsip syariah di pasar modal adalah prinsip hukum islam dalam kegiatan pasar modal yang berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia. Berikut ini fatwa DSN yang mengatur semua kegiatan perusahaan di pasar modal syariah (www.ojk.go.id).

- 1) Fatwa No. 20/DSN-MUI/IX/2001 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- 2) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah.
- 3) Fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah.
- 4) Fatwa No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.
- 5) Fatwa No. 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.
- 6) Fatwa No. 59/DSN-MUI/V/2007 tentang Obligasi Syariah Mudharabah Konversi.

- 7) Fatwa No. 65/DSN-MUI/III/2008 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Syariah.
- 8) Fatwa No. 66/DSN-MUI/III/2008 tentang Waran Syariah.
- 9) Fatwa No. 69/DSN-MUI/VI/2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN).
- 10) Fatwa No. 70/DSN-MUI/VI/2008 tentang Metode Penerbitan SBSN.
- 11) Fatwa No. 71/DSN-MUI/VI/2008 tentang *Sale and Lease Back*.
- 12) Fatwa No. 72/DSN-MUI/VI/2008 tentang SBSN Ijarah *Sale and Lease Back*.
- 13) Fatwa No. 76/DSN-MUI/VI/2010 tentang SBSN Ijarah Asset to Be Leased.
- 14) Fatwa No. 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal telah disebutkan bahwa transaksi yang tidak boleh dilakukan adalah transaksi yang bersifat

spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *Riba'*, *maysir*, *risywah*, *maksiat*, dan kezaliman.

Begitupun dalam peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 tentang Penerbitan Efek Syariah, telah dijelaskan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah di pasar modal, antara lain:

- 1) Perjudian dan permainan yang tergolong judi
- 2) Perdagangan yang dilarang menurut syariah, seperti perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang atau jasa dan perdagangan dengan penawaran atau permintaan palsu.
- 3) Jasa keuangan ribawi, seperti bank berbasis bunga dan perusahaan pembiayaan berbasis bunga.
- 4) Jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/ atau judi (*maysir*), antara lain asuransi konvensional.
- 5) Memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan dan/atau menyediakan barang atau jasa haram zatnya (*haram li dzatihi*), haram bukan karena zatnya (*haram li-ghairihi*) yang ditetapkan oleh DSN-MUI, dan yang merusak moral dan bersifat mudarat.

- 6) Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap
(*risywah*)

Selain peraturan yang dibuat oleh Bapepam-LK dan fatwa DSN-MUI, dalam ayat al Quran juga mengatur tentang kegiatan perniagaan, yaitu dalam Surah an Nisaa (4): 29 dan al Baqarah (2): 275

إِلَّا بِالْبَاطِلِ بَيْنَكُمْ أَمْوَالِكُمْ تَأْكُلُوا لَأَءَامِنُوا الَّذِينَ يَتَأْتِيهَا
كَانَ اللَّهُ إِنْ أَنْفُسَكُمْ تَقْتُلُوا وَلَا مِنْكُمْ تَرَاضٍ عَنْ تِجْرَةٍ تَكُونُ أَنْ
رَحِيمًا بِكُمْ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.(An Nisaa (4):29)

الرِّبَا أَوْ حَرَّمَ الْبَيْعَ اللَّهُ وَأَحَلَّ لِلرَّبِّبِ أَمْثَلُ الْبَيْعِ..... إِنَّمَا

Artinya: “..... Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.....”. (Al Baqarah (2):275)

Dalam dua surah tersebut menjelaskan tentang larangan riba dalam kegiatan perniagaan atau jual beli. Allah membolehkan kegiatan jual beli tapi mengharamkan jika ada unsur riba didalamnya. Dalam surah tersebut dijelaskan bahwa riba itu seperti makan saudaranya sendiri dan seperti membunuh diri sendiri.

2. *Initial Public Offering (IPO)*

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006:70), *go-public* adalah sarana pendanaan usaha melalui pasar modal yaitu dapat berupa penawaran umum saham maupun penawaran umum obligasi. Penawaran umum perdana adalah cara yang menarik untuk mendapatkan tambahan modal. Penjualan saham dengan cara melakukan penawaran umum perdana dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan tersebut, karena pada umumnya perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik, kemudian likuiditas perusahaan tersebut menjadi meningkat dibandingkan dengan perusahaan yang masih tertutup (Sitompul,1996:17). Penawaran Umum Perdana akan dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan kekayaan bersih perusahaan atau dengan kata lain untuk meningkatkan *Debt Equity Ratio* perusahaan.

a. Syarat *Go-Public*

Semua perusahaan mempunyai hak untuk melakukan *go-public*, tetapi belum tentu semua perusahaan dapat memenuhi syarat-syarat *go-public*. Maka dari itu, agar perusahaan dapat melakukan *go-public* harus memenuhi syarat-syarat, yaitu sebagai berikut (Widoatmodjo, 2004:101) :

- 1) Pernyataan pendaftaran emisi telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.
- 2) Laporan keuangan diaudit akuntan terdaftar di Bapepam dengan pendapatan Wajar Tanpa Kualifikasi (WTK) tahun buku terakhir.
- 3) Minimal jumlah saham yang dicatatkan 1 juta saham.
- 4) Jumlah pemegang saham masyarakat minimal 35% dari modal disetor dan satu pemodal memiliki sekurang-kurangnya 1000 lembar saham untuk *listing* di papan utama dan 500 saham untuk *listing* di papan pengembangan.
- 5) Wajib mencatatkan seluruh sahamnya yang telah ditempatkan dan disetor penuh (*company listing*).

- 6) Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya tiga tahun untuk *listing* di papan utama dan 12 bulan untuk *listing* di papan pengembang. Pengertian berdiri adalah telah berdiri pada suatu tahun buku apabila anggaran dasarnya telah memperoleh pengesahan dari Departemen Kehakiman. Sedangkan beroperasi, apabila perusahaan sudah memenuhi salah satu dari:
 - 7) Telah memperoleh ijin/ persetujuan tetap dari BKPM.
 - 8) Telah memperoleh ijin operasional dari departemen teknis.
 - 9) Secara akuntansi telah mencatat laba/ rugi operasional.
 - 10) Secara ekonomis telah memperoleh pendapatan/ biaya yang berhubungan dengan operasi pokok.
 - 11) Dalam dua tahun buku terakhir memperoleh laba bersih dan operasional.
 - 12) Memiliki minimal kekayaan (aktiva) Rp. 300 miliar untuk *listing* di papan utama dan Rp. 10 miliar untuk *listing* di papan pengembangan.
 - 13) Kapitalisasi bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum sekurang-kurangnya Rp. 4 miliar.
 - 14) Anggota direksi dan komisaris memiliki reputasi yang baik.

b. Manfaat *Go-Public*

Perusahaan yang telah mengambil keputusan untuk *go-public* berarti perusahaan tersebut telah menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat, sehingga akan memunculkan manfaat dan konsekuensi yang harus ditanggung oleh emiten. Manfaat dari keputusan *go-public* antara lain sebagai berikut:

- 1) Memperoleh sumber pendanaan baru. Perusahaan memperoleh dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha (Hadi, 2013:36).
- 2) Perusahaan dituntut untuk lebih terbuka. Hal ini dapat memacu perusahaan untuk meningkatkan profesionalisme (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:76).
- 3) Emiten akan lebih dikenal oleh masyarakat (*go-public* merupakan media promosi) secara gratis (Darmadji dan Fakhruddin, 2006:76).
- 4) Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru (Hadi, 2013:37).
- 5) Peningkatan melalui *going concern*. *Going concern* merupakan kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam

kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan (Hadi, 2013:37).

- 6) Meningkatkan citra perusahaan dan nilai perusahaan (Hadi, 2013:38).

c. Kebijakan Inisiasi Dividen

Inisiasi dividen adalah pembayaran dividen pertama yang dilakukan oleh perusahaan setelah berstatus sebagai perusahaan *go-public* (Sugeng, 2009:262). Kebijakan inisiasi dividen merupakan indikasi awal yang terkait dengan keputusan dan penetapan mengenai besarnya *payout* dan *timing* dari pembayaran dividen pasca IPO. Kesiapan perusahaan melakukan inisiasi dividen adalah didasarkan pada kemampuan finansial yang didukung oleh prospek kinerja perusahaan yang memadai dan menyatakan bahwa perusahaan tersebut berani berkonsisten dalam pembayaran dividen reguler selanjutnya. Bagi investor pembayaran dividen pertama kali itu sangat penting, karena hal tersebut merupakan sebagai indikasi awal terhadap perkembangan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Sehubungan dengan hal tersebut, inisiasi dividen sebagai pemandu bagi investor dalam menentukan keputusan mereka untuk

melakukan investasi atau tidak terhadap perusahaan tersebut (Sugeng, 2009:282).

3. Dividen

Investor yang melakukan investasi pasti mengharapkan *return*. *Return* yang dimaksud adalah dividen dan *capital gain*. Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham yang bersumber dari kemampuan emiten mencetak laba bersih dari operasinya (Hadi, 2013: 74). Sedangkan *capital gain* adalah selisih antara harga beli saham dan harga jual saham (Hanafi, 2014:124). Laba bersih yang dimaksud adalah pendapatan setelah dikurangi dengan pajak.

a. Jenis Dividen

Jenis dividen terbagi menjadi empat, yaitu dividen tunai, dividen properti, dividen surat wesel, dividen likuiditas, dan dividen saham. Berikut ini penjelasan dari masing-masing jenis dividen (Wibowo dan Arif, 2006: 72) :

1) Dividen Tunai

Adalah distribusi laba yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang kas. Dividen ini yang disukai oleh investor, karena dapat memperkecil risiko ketidakpastian kegiatan investasi mereka. Bagi direksi, pembagian dividen tunai harus

memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan, karena pembayaran dividen tunai akan mengurangi tingkat likuiditas di perusahaan (Hadi, 2013:75).

2) Dividen Properti

Adalah distribusi laba kepada para pemegang saham bukan berupa kas, melainkan berupa properti (*merchandise, real estate, investment, dll*). Besarnya dividen sesuai dengan nilai pasar wajar dari properti pada saat pengumuman dividen, selisih antara nilai pasar wajar dan nilai perolehan sebagai laba atau rugi dari apresiasi terhadap properti tersebut.

3) Dividen Surat Wesel

Adalah distribusi laba kepada para pemegang saham oleh perseroan dengan cara menerbitkan surat wesel khusus kepada para pemegang saham yang akan dibayarkan pada waktu yang akan datang dan ditambah dengan bunga tertentu.

4) Dividen Likuiditas

Adalah distribusi laba kepada para pemegang saham yang didasarkan kepada modal disetor (*paid in capital*) bukan didasarkan kepada laba ditahan. Dividen likuiditas sering disebut sebagai

pengembalian investasi (*return of investment*) kepada para pemegang saham.

5) Dividen Saham

Adalah distribusi laba kepada para pemegang saham yang berupa saham bukan berupa aktiva. Transaksi seperti ini biasanya disebut dengan *non-reciprocal transaction*. Hal ini mungkin terjadi apabila posisi keuangan perusahaan tidak mencukupi atau perusahaan menginginkan lebih mendorong perdagangan saham dengan menunda harga pasarnya (Sugiono, 2009:176).

b. Teori Kebijakan Dividen

1) Kebijakan dividen tidak relevan

Miller dan Modigliani (1961) dalam Hanafi (2014:363) menyatakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Menurut mereka nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan aset atau kebijakan investasi perusahaan menghasilkan laba dan aliran laba dipecah menjadi dividen dan saldo laba tidak mempengaruhi nilai ini. MM mengajukan beberapa asumsi berikut ini:

- a) Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna.
- b) Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa mendatang. Pengharapan investor dikatakan homogen.
- c) Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

2) Dividen Dibayar Tinggi (*Bird in the Hand Theory*)

Teori ini merupakan argumen yang mendukung relevansi dividen. Teori ini berargumen bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko, yang selanjutnya akan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Berikut ini argumen yang mendukung pembayaran dividen yang tinggi:

a) Mengurangi Ketidakpastian

Dividen dibayar tinggi akan mengurangi ketidakpastian. Investor lebih suka mendapatkan dividen daripada *capital gain*, karena dividen

diterima saat ini dan *capital gain* diterima dimasa mendatang. Ketidakpastian dividen lebih kecil dibandingkan dengan ketidakpastian *capital gain* (Hanafi, 2014:366). Gordon dan Litner mendukung teori ini yang menyatakan bahwa investor pada umumnya lebih menyukai dividen saat ini yang lebih pasti daripada menanti memperoleh keuntungan modal (*capital gain*) pada tahun depan. Dividen dimasa mendatang akan lebih berisiko dibandingkan dengan dividen yang dibayarkan saat ini.

b) Mengurangi Konflik Keagenan antara Manajer dengan Pemegang Saham

Argumen lain yang mendukung dividen dibayar tinggi adalah kerangka teori keagenan. Menurut teori ini konflik bisa terjadi antar pihak-pihak yang berkaitan di perusahaan. Konflik yang biasanya terjadi adalah antara manajer dengan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan kelebihan kas itu dibagikan kepada mereka, tetapi manajer tidak ingin membagikan kas tersebut karena ingin tetap

memegang kendali atas kas tersebut. Dalam konteks semacam itu, pembayaran dividen yang tinggi merupakan hal yang diinginkan oleh investor, karena akan mengurangi potensi konflik antara manajer dengan pemegang saham (Hanafi, 2014:367).

c) Efek Pajak

Meskipun dividen mempunyai pajak efektif yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*, tetapi dalam beberapa situasi investor memilih pembayaran dividen yang lebih tinggi karena membayar pajak yang lebih rendah (Hanafi, 2014:367).

3) *Tax Differential Theory*

Menurut teori ini dividen cenderung dikenakan pajak lebih tinggi daripada *capital gain*. Maka dari itu, para investor meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan lebih menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal atau

memaksimumkan nilai perusahaan (Margaretha, 2006:143).

4) *Information Content Hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda/*signal* bagi perkiraan manajemen atau dokumen (Margaretha, 2006:143). Jika perusahaan merasa pendapatan dan aliran kas dimasa mendatang meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen (Hanafi,2014:371). Pasar akan merespon positif pengumuman peningkatan dividen dan merupakan signal bagi para investor. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Tetapi ada argumen lain, yang menyatakan dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang

dibayarkan. Hal tersebut yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2014:371).

5) Efek Klien (*Clientile Effect*)

Menurut Hanafi (2014:372) kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Biasanya kelompok investor ini adalah investor dengan usia muda, karena mereka mempunyai orientasi jangka panjang. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen. Kelompok ini adalah investor dengan usia lanjut atau yang mendekati pensiun, karena dividen memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi (Hanafi, 2014:372). Jadi, tidaklah mengherankan apabila harga saham akan tetap naik, terlepas apakah suatu perusahaan membayar dividen yang semakin besar atau semakin kecil (Mardiyanto, 2009:280). Kebijakan dividen tertentu akan menarik segmen investor tertentu.

c. Faktor-faktor dalam Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk presentasi. Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor dan akan melemahkan keadaan keuangan internal perusahaan, karena memperkecil laba ditahan (Gitosudarmo dan Basri, 1993:222). Perusahaan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham harus memperhatikan dan memperhitungkan berbagai faktor, karena dalam pembagian dividen dalam bentuk tunai akan mempengaruhi likuiditas perusahaan (Hadi, 2013:74). Ada beberapa faktor yang perlu untuk dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen menurut beberapa pendapat, yaitu sebagai berikut :

1) Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi maka dividen yang bisa dibagikan akan semakin sedikit. Akan lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan Net Present Value yang positif (Hanafi, 2014: 375).

2) Profitabilitas dan Likuiditas

Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang baik, maka akan dapat membayar dividen atau

meningkatkan dividen. Tetapi, jika jumlah likuiditas meningkat justru akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan (Mardiyanto, 2009:100). Likuiditas yang tinggi, maka perusahaan bebas dari risiko jangka pendeknya, tetapi akan berdampak pada rendahnya pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan biasanya dananya digunakan untuk aset tetap dan modal kerja permanen (Horne dan Wachowicz, 2013:215). Keadaan perusahaan yang seperti itu biasanya pihak manajemen enggan membayar dividen dalam jumlah besar, karena pendapatannya untuk perlindungan ketidakpastiaan perusahaan dimasa yang akan datang.

Pembayaran dividen dilakukan untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain. Perusahaan yang mempunyai likuiditas berlebihan seringkali menjadi incaran akuisisi perusahaan lain. Untuk menghindari akuisisi, perusahaan tersebut dapat membayarkan dividen (Hanafi, 2014:375). Akan tetapi, jika posisi likuiditas perusahaan kurang baik, pembagian dividen harus diperhitungkan karena pembagian dividen dalam bentuk kas akan

mengganggu posisi likuiditas perusahaan (Hadi,2013:74).

Ada tiga rasio yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit, yaitu *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Profit Margin*. Untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ada tiga rasio, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*.

a) *Return On Assets* (ROA)

ROA adalah mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi, 2014:42). Jika rasio ini tinggi menunjukkan bahwa efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam mengelola aset semakin baik.

ROA merupakan perbandingan antara laba bersih dan total aset, artinya berapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan (Husnan dan Enny, 2012:76). ROA merupakan bagian dari kebijakan dividen, maka jika pendapatan ROA tinggi, maka dividen yang akan dibagikan juga

tinggi. Laba yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan laba yang sudah dikurangi dengan kewajiban perusahaan, yang sering disebut dengan laba bersih. Tujuan utama dari bisnis atau investasi yaitu untuk mendapatkan laba. Laba adalah kelebihan pokok atau penambahan pada modal pokok yang diperoleh dari kegiatan perdagangan.

b) *Return On Equity* (ROE)

Rasio ROE mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Husnan dan Enny, 2012:76). Angka ROE yang tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. ROE tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk para pemegang saham, karena rasio ini bukan untuk mengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham (Hanafi, 2014:43).

Rasio ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dan modal saham. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan utang (*leverage* keuangan).

c) *Profit Margin*

Profit margin menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. *Profit margin* yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. Jika *profit margin* rendah berarti menunjukkan ketidak efisienan manajemen (Hanafi, 2014:42). *Profit margin* adalah perbandingan antara laba bersih dan penjualan.

d) *Current Ratio*

Rasio ini perbandingan antara aktiva lancar dan utang lancar. Semakin tinggi jumlah aktiva lancar, maka semakin tinggi rasio lancar (Mardiyanto, 2009:55). Rasio lancar yang tinggi berarti likuiditas tinggi dan risiko rendah, tetapi mempunyai pengaruh yang tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan (Hanafi, 2014:37). Likuiditas yang tinggi berarti perusahaan lebih

memilih menahan keuntungan yang diperoleh sebagai laba ditahan daripada menginvestasikan kembali, sehingga perusahaan tersebut tidak mendapatkan profit dan akan berdampak pada pertumbuhan perusahaan.

e) *Quick Ratio*

Rasio ini mengeluarkan persediaan dari komponen aktiva lancar, karena persediaan dianggap sebagai aset yang paling tidak likuid. Untuk mengubah persediaan menjadi kas (menjual) waktu yang diperlukan lebih lama. Dengan kata lain ada dua tahap untuk mengubah persediaan menjadi kas, yaitu tahap piutang usaha dan tahap kas (Mardiyanto, 2009:55). Selain itu tingkat ketidakpastiannya tinggi, kemungkinan nilai persediaan turun karena produk rusak atau kualitas yang menurun (Hanafi, 2014:37). Dengan alasan seperti itu, persediaan dikeluarkan dari perhitungan rasio lancar. Rasio lancar adalah perbandingan antara aktiva lancar (setelah dikurangi persediaan) dengan utang lancar.

f) *Cash Ratio*

Cash ratio mengukur likuiditas dari aktiva lancar yang dapat dicairkan menjadi kas. Jika persediaan diperkirakan lama terjual dan piutang lama tertagih, maka kita sebaiknya menggunakan rasio kas sebagai pengukur likuiditas. Piutang usaha yang sulit tertagih atau kredit macet, komponen aktiva lancar yang benar-benar siap dicairkan hanyalah kas dan surat berharga jangka pendek (Mardiyanto, 2009:56).

3) Akses ke Pasar Keuangan

Jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi, karena akses yang baik bisa membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya (Hanafi, 2014: 375). Hal tersebut biasanya terjadi pada perusahaan yang sudah *go-public* atau perusahaan besar karena perusahaan tersebut lebih mudah mendapatkan dana dari eksternal daripada perusahaan kecil dan belum *go-public*, sehingga posisi likuiditas perusahaan baik dan dapat membayar dividen lebih tinggi.

4) Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil bisa memperkirakan aliran kas di masa yang akan datang. Perusahaan semacam itu dapat membayar dividen yang lebih tinggi. Tetapi jika perusahaan mempunyai pendapatan yang tidak stabil, maka perusahaan tersebut akan membatasi kemampuan membayar dividen yang tinggi di masa yang akan datang (Hanafi, 2014: 375).

5) Pembatasan-pembatasan

Kontrak utang, obligasi, ataupun saham preferen seringkali membatasi pembayaran dividen dalam situasi tertentu. Dalam situasi normal atau baik, pembatasan seperti itu tidak berpengaruh banyak terhadap kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Tetapi dalam situasi buruk, aliran kas kecil, pembatasan seperti itu harus dilakukan karena akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Hanafi, 2014: 375). Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang. Ketika larangan semacam ini diberlakukan, maka secara alami akan mempengaruhi kebijakan

dividen perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2013:215).

6) Aspek Hukum

Direksi dalam menentukan besaran dividen juga harus mempertimbangkan aspek hukum, kontrak, dan sejenisnya. Termasuk yang dipertimbangkan dalam keputusan pembagian dividen adalah masih adakah klaim hutang dengan pihak ketiga, ada perjanjian batasan pembagian dividen atau tidak (Hadi, 2013:74). Menurut Horne dan Wachowicz (2013: 213), aspek hukum yang perlu dibahas yaitu meliputi larangan pembayaran dividen jika dividen ini akan menurunkan nilai modal, larangan pembayaran dividen tunai jika perusahaan mengalami insolvensi, dan larangan menahan laba yang berlebihan demi menghindari pajak.

Selain itu ada beberapa kebijakan alternatif dividen yang dilakukan oleh manajer keuangan, yaitu kebijakan dividen yang stabil, pembayaran dividen konstan, kebijakan secara kompromi dan kebijakan residu. Berikut ini penjelasannya:

1) Kebijakan Dividen yang Stabil

Perusahaan akan membayar dividen dengan jumlah kecil, karena perusahaan berusaha untuk menjaga pembayaran dividennya agar tidak turun dan perusahaan akan menaikkan pembayaran dividen apabila diyakini laba ditahun-tahun yang akan datang mencukupi untuk membayar dividen (Mardiyanto, 2009:282). Sebab penurunan dividen dianggap berita buruk bagi investor yang akan menurunkan harga saham perusahaan. Kebijakan dividen stabil baik bagi perusahaan, karena ketidakpastiaan akibat fluktuasi dividen sebagaimana terjadi pada kebijakan residual terhindari dan untuk keperluan konsumsi saat ini, investor umumnya lebih menyukai dividen yang stabil daripada yang fluktuasi (Mardiyanto, 2009:2882). Pembayaran dividen yang fluktuasi akan lebih berisiko daripada pembayaran dividen yang stabil, karena akan mengakibatkan menurunnya harga saham. Pada saat dividen dibayar stabil akan diterapkan *discount rate* yang lebih rendah sehingga nilai saham akan lebih tinggi (Sartono, 1991:169).

2) Pembayaran Dividen Konstan

Kebijakan ini adalah perbandingan antara dividen per lembar dan harga laba per lembar. Dividen yang diterima oleh investor mengikuti laba per lembar saham. Jika laba per lembar saham naik-turun dari tahun ke tahun, maka jumlah yang dibayarkan sebagai dividen pun juga akan ikut berubah-ubah (Mardiyanto, 2009:282). Kebijakan ini cenderung tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Sartono, 1991:169). Rasio pembayaran konstan akan mengakibatkan ketidakpastiaan yang berpotensi resiko tinggi dan menurunkan harga saham.

3) Kebijakan secara Kompromi

Kebijakan ini adalah kebijakan yang kombinasi antara kebijakan pembayaran stabil dan kebijakan pembayaran konstan. Apabila laba dan arus kas perusahaan cukup berfluktuasi dari tahun ke tahun, perusahaan dapat memilih kebijakan ini. Maksudnya, saat perusahaan memperoleh laba yang rendah atau sedang membutuhkan dana internal (laba ditahan) yang lebih banyak pada suatu tahun tertentu, perusahaan tetap mampu membayarkan dividennya

walaupun dalam jumlah kecil, begitupun sebaliknya (Mardiyanto, 2009:283).

4) Kebijakan Residu

Menurut teori kebijakan residu, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah membayar semua investasi yang menguntungkan. Jika masih ada sisa dana barulah diputuskan untuk membayar dividen. Ada empat langkah untuk melakukan kebijakan ini, yaitu (Mardiyanto, 2009:283):

- a) Menentukan proyek investasi yang optimal melalui skedul peluang investasi.
- b) Menetapkan jumlah dana yang dibutuhkan untuk membiayai proyek tersebut.
- c) Menggunakan ekuitas yang dibiayai dari laba ditahan sebesar mungkin.
- d) Membayar dividen selama masih ada dana yang tersisa.

4. Hipotesis

a. Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Menurut Hanafi (2014:42)

keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan *capital gain*. Dalam teori *bird in the hand* pemegang saham lebih suka menerima keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan dalam bentuk *capital gain*, karena dividen diterima saat ini dan *capital gain* diterima dimasa mendatang. Ketidakpastian pendapatan dalam bentuk dividen lebih kecil dibandingkan dengan pendapatan dalam bentuk *capital gain*. Maka dari itu, jika profitabilitas semakin tinggi maka semakin tinggi juga dividen yang dibagikan (Marietta dan Djoko, 2013:3).

Rasio profitabilitas diproksi dengan *Return On Assets* (ROA). ROA adalah perbandingan antara laba bersih dan total aset. Rasio ROA tinggi berarti menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset yang semakin baik (Hanafi, 2014: 42). Jika ROA tinggi maka berarti perusahaan baik atau efektif dalam mengelola aktiva tetap. ROA berbanding lurus dengan pembayaran dividen. Jika ROA tinggi, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham juga tinggi. Begitupun sebaliknya, jika ROA rendah, maka dividen yang akan dibagikan cenderung rendah.

Adanya pengaruh profitabilitas yang diukur menggunakan ROA terhadap kebijakan inisiasi dividen. Hal tersebut sebanding dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Djoko (2013:8) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan inisiasi dividen. Artinya bahwa disaat ROA naik, maka inisiasi dividen yang dibayarkan oleh perusahaan juga akan tinggi. Semakin tinggi ROA menunjukkan bahwa semakin efektifnya perusahaan dalam memanfaatkan aktiva tetapnya, sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi. Keuntungan yang didapat oleh perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham cenderung tinggi.

Hipotesis 1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap
Kebijakan Inisiasi Dividen

b. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Leverage adalah penggunaan biaya tetap dalam usaha untuk meningkatkan profitabilitas (Horne dan Wachowicz, 2013:138). *Rasio Leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Apabila rasio ini tinggi berarti perusahaan lebih banyak menggunakan modal dari utang daripada

modal sendiri (Hanafi, 2014:41). Penggunaan utang yang tinggi dapat meningkatkan posisi profitabilitas dan disisi lain juga dapat meningkatkan risiko keungan yaitu risiko gagal bayar.

Menurut Megginson (1997:335) dalam Liviani (2015:2) menyatakan peningkatan utang menyebabkan bunga yang harus dibayar perusahaan setiap periode semakin tinggi, sehingga *free cash flow* dalam perusahaan akan berkurang. Pihak manajemen menahan kas untuk melunasi hutang (Suharli, 2006:243). Disisi lain pemegang saham mengharapkan dividen kas dalam jumlah relatif besar karena ingin menikmati hasil investasi pada saham perusahaan. Kondisi tersebut dalam teori agensi disebut dengan konflik antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham.

Utang pada prinsipnya akan menguntungkan, jika perusahaan memperoleh tingkat *return* investasi yang melebihi tingkat bunga yang harus dibayarkan. Tetapi, perlu diketahui bahwa tingkat *return* investasi bergantung pada kondisi ekonomi yang terjadi pada tahun-tahun mendatang. Angka rasio utang yang tinggi mengandung dua kemungkinan, yaitu kemungkinan menguntungkan (jika

ekonomi membaik) dan kemungkinan merugikan (jika ekonomi memburuk) (Mardiyanto, 2009:59).

Menurut Gupta (2010) dalam penelitian Lopolusi (2013:14) mengungkapkan bahwa semakin tinggi proporsi utang atau semakin meningkatnya utang yang digunakan dalam struktur modal, maka semakin besar pula kewajibannya. Hal itu terjadi karena jika jumlah hutang perusahaan tinggi, maka keuntungan yang didapat oleh perusahaan akan digunakan untuk memenuhi kewajibannya terlebih dahulu yaitu hutang, sehingga keuntungan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham menjadi kecil. Dengan kata lain jika *leverage* tinggi, maka dividen yang akan dibayarkan rendah. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013). Rasio *leverage* diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio yang mengindikasikan tingkat hutang tinggi, berarti modal sendiri semakin sedikit.

Hipotesis 2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap

Kebijakan Inisiasi Dividen

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Likuiditas perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh terhadap pembayaran dividen, karena dividen yang dibayarkan dengan kas bukan dari laba ditahan, maka dari itu perusahaan harus memiliki kas tersedia untuk pembayaran dividen. Rasio likuiditas diproksi dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan utang lancar. *Current Ratio* digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk memenuhi kewajiban lancarnya yang akan jatuh tempo atau segera dibayar (Sugiono, 2009:68). Apabila aktiva lancar perusahaan tinggi, maka perusahaan dapat memenuhi semua kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan menjadi likuid maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Current Ratio tinggi menunjukkan likuiditas yang tinggi atau kelebihan aktiva lancar, perusahaan semakin likuid maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Suci (2013)

yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hipotesis 3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap
Kebijakan Inisiasi Dividen

d. Pengaruh *Growth* terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Growth menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan (Marietta dan Sampurno, 2013:3). Besarnya pertumbuhan aset berpengaruh terhadap dana yang akan digunakan untuk investasi. Semakin banyak investasi yang menguntungkan, maka pembayaran dividen dilakukan setelah perusahaan membiayai semua investasi yang menguntungkan. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai (Hanafi, 2014:372). Jadi, semakin banyak investasi pada pertumbuhan aset maka semakin sedikit dividen yang akan dibagikan, karena laba yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai

investasi yang menguntungkan dan sisanya baru dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen.

Rasio *Growth* bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri (Sugiono, 2009:81).

Jika pertumbuhan perusahaan meningkat, maka dana yang dibutuhkan juga akan lebih besar. Biasanya perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang meningkat lebih suka menahan pendapatannya untuk biaya dimasa yang akan datang daripada untuk dibagikan kepada pemegang saham. Hal itu terjadi karena dana yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan-perusahaan lainnya untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Jadi, keuntungan yang diterima oleh perusahaan akan sedikit untuk dibagikan kepada para pemegang saham dan lebih banyak untuk ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Pernyataan tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lopolusi (2013).

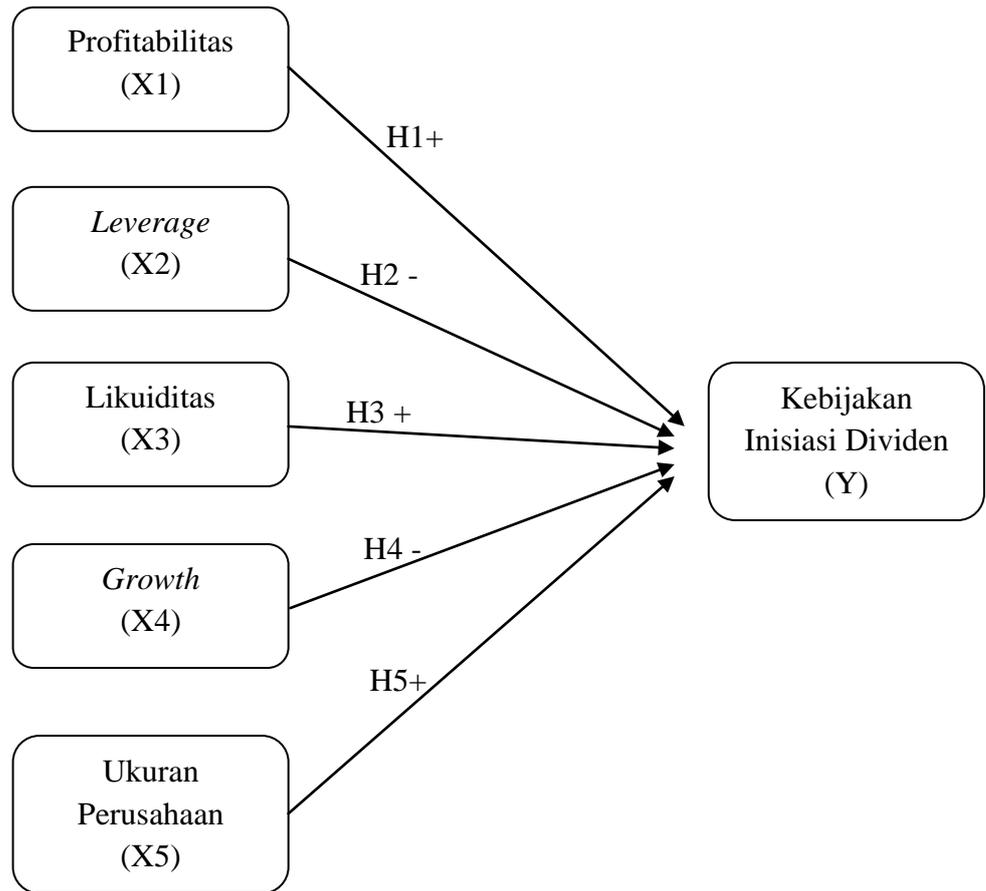
Hipotesis 4: *Growth* berpengaruh negatif terhadap
Kebijakan Inisiasi Dividen

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Ukuran perusahaan merupakan nilai perusahaan dari total aset yang dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah perusahaan tersebut mendapatkan dana atau modal dari eksternal. Sesuai dengan pendapat Hanafi (2014:375) yang menyatakan jika perusahaan mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan tersebut dapat membayar dividen lebih tinggi, karena akses yang baik bisa membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan likuiditasnya. Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar akan mempunyai *dividen payout ratio* yang tinggi, karena perusahaan tersebut dengan mudah mendapatkan dana. Kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi memberikan informasi kepada investor tentang prospek perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Marietta dan Sampurno (2013), perusahaan dengan ukuran yang relatif besar lebih memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba besar sehingga dapat membayar dividen kepada para investor.

Hipotesis 5: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen.

Berdasarkan uraian hipotesis diatas, maka terdapat kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Hipotesis Pengaruh Terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

Gambar 2.1

Keterangan:

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

H3: Likuiditas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

H4: *Growth* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen

H5: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Inisiasi

Dividen