

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan menginginkan pertumbuhan usaha yang maksimal untuk kelangsungan hidup perusahaan sekaligus pertimbangan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Agar tercapai apa yang diinginkan, perusahaan harus dapat mengelola keuangan dengan baik. Oleh karena itu sangat penting memperhatikan keputusan-keputusan yang diambil, seperti keputusan hutang, keputusan investasi, memperhatikan besarnya laba yang diperoleh, hingga kebijakan menentukan dividen yang akan dibagikan. Kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat berpengaruh bagi perusahaan maupun investor yang ingin menginvestasikan dananya dalam bentuk saham dengan harapan ingin mendapatkan keuntungan berupa dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen sebagai politik yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan di dalam perusahaan (Riyanto, 2011). Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan atau *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan bagian laba yang dibayar dalam bentuk tunai (Brealey *et al.* 2015). Dalam *Signalling Theory* (Ross, 1977) menjelaskan bahwa dengan pembagian dividen yang tinggi akan memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan dalam keadaan baik. Pertimbangan mengenai kebijakan dividen ini berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan baik, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya DPR sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Kebijakan dividen tidak lepas dari pertimbangan bagaimana struktur modal perusahaan terutama mengenai berapa besar hutang yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal merupakan perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri (Husnan, 2015). Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa pembayaran bunga dan pokok pinjaman. Karena solvabilitas perusahaan yang diperhitungkan dalam menentukan kebijakan dividen, maka *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan dalam penelitian ini. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas (Kasmir, 2014), berarti rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Alasan pemilihan DER sebagai rasio pengukuran struktur modal karena DER memperhitungkan hutang jangka pendek beserta hutang jangka panjang, bukan hanya salah satunya seperti rasio-rasio solvabilitas lain, sehingga rasio ini lebih total dalam menilai besarnya hutang perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Jadi rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

DER yang tinggi menandakan bahwa kebutuhan ekuitas sebagian besar dipenuhi dari hutang. Suatu perusahaan memutuskan melunasi hutang yang jatuh tempo dengan mengganti surat berharga lain atau membayar dengan menggunakan laba ditahan, artinya hanya sebagian kecil saja yang dibayarkan sebagai dividen. Dalam *The Bird in The Hand Theory* (Gordon dan Lintner, 1963) menjelaskan bahwa dividen lebih baik daripada *capital gain*, investor menghendaki pembayaran dividen yang tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor yaitu menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen. Investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Pembayaran dividen saat ini terjadi karena ada anggapan bahwa mendapat dividen saat ini resikonya lebih kecil daripada mendapat *capital gain* di masa yang akan datang meskipun *capital gain* di masa mendatang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini. Selain risiko juga adanya

ketidakpastian tentang arus kas perusahaan di masa depan. Teori ini juga berpendapat bahwa kas di tangan dalam bentuk dividen lebih bernilai daripada kekayaan dalam bentuk lain atau dengan istilah bahwa para investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara hutang yang terlalu besar tidak memungkinkan perusahaan membagikan dividen, terlebih lagi dalam jumlah besar sesuai keinginan investor. Menurut Weston dan Copeland (2000) kenaikan DER mempengaruhi penurunan DPR atau sebaliknya. Jadi semakin tinggi DER akan membuat rasio pembayaran dividen semakin rendah, karena perusahaan mengutamakan memenuhi kewajibannya terlebih dahulu sebelum menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan.

Berbagai riset yang telah dilakukan mengenai variabel Struktur Modal (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) diantaranya adalah hasil penelitian Jensen (1986), Barclay *et al.* (1995), dan Chen dan Stainer (1999) yang membuktikan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif terhadap DPR. Begitu pula dengan Chang dan Rhee (1990), Prihantoro (2003), Suharli dan Oktorina (2005), Fadah dan Rian (2007), Georgiana (2012), dan Sampurna dan Widyarti (2015) menunjukkan bahwa DER mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap DPR. Bertolak belakang dengan penelitian tersebut, Marlina dan Danica (2009) membuktikan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Kemudian hasil penelitian Wahidahwati (2002), Mahadwartha dan Hartono (2002), dan Ismiyanti dan Hanafi (2003) mengatakan bahwa DER memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Fauz dan Rosidi (2007) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Selain memperhitungkan besarnya dividen dengan mendahulukan kewajiban, perusahaan pasti menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaannya. Sementara di lain pihak, perusahaan juga ingin membayarkan dividen kepada para pemegang saham. Akan tetapi kedua hal tersebut saling bertentangan. Jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya di perusahaan, maka bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen akan semakin kecil. Hubungan investasi dengan kebijakan dividen dapat dijelaskan apabila sebuah perusahaan mengalami perkembangan yang cepat, maka akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk melaksanakan kegiatan investasi.

Perusahaan pada umumnya akan menggunakan dana dari dalam perusahaan untuk mengembangkan investasi daripada perusahaan harus menggunakan dana dari luar (hutang eksternal). Hal ini dijelaskan dalam *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Myers dan Majluf, 1984). Untuk itu perusahaan yang mempunyai laba ditahan besar akan menunda atau mengurangi jumlah pembayaran dividen sebagai upaya untuk pengembangan investasi dalam perusahaan itu sendiri. Menurut *Dividend Residual Theory*, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan dibiayai (Hanafi, 2015). Kebijakan dividen residual dengan demikian membayar dividen hanya jika ada sisa kas setelah perusahaan mendanai semua usulan investasi yang mempunyai *Net Present Value* (NPV) positif (Hanafi, 2015). Teori tersebut menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayar dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya sudah lambat karena ukurannya sudah besar.

Kepentingan pemegang saham dan manajer bisa berbeda dan mungkin menimbulkan konflik kepentingan (*agency conflict*). Manajer menghendaki pembagian dividen yang kecil karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk mendanai investasinya, sedangkan di sisi lain pemegang saham menghendaki pembagian dividen yang besar. Dalam *Agency Theory* (Jensen dan Meckling, 1976), hubungan agensi terjadi karena adanya suatu perjanjian atau kontrak yang dilakukan oleh *principal* (pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan). *Principal* memberikan suatu pekerjaan kepada agen untuk dapat mengambil suatu keputusan yang terbaik bagi *principal*. Namun agen harus dapat mempertanggungjawabkan atas keputusan yang telah diambil. Teori tersebut secara tidak langsung menjelaskan bahwa *principal* menginginkan pembagian dividen yang sesuai.

Peluang investasi terbukti mempengaruhi kebijakan pembagian dividen (Rozeff, 1982). *Investment Opportunity Set* (IOS) atau set kesempatan investasi merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aset dan ekuitas. Perusahaan yang tumbuh atau yang memiliki

kesempatan investasi di masa yang akan datang, memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah dibandingkan perusahaan yang tidak bertumbuh. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang baik akan lebih memilih dananya digunakan untuk investasi yang menguntungkan perusahaan daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Konsep IOS menggambarkan bahwa kesempatan-kesempatan investasi yang potensial tersebut sebagai pilihan atau *options*, sehingga sering juga disebut *real options* (Myers, 1977).

IOS memainkan peran yang sangat penting dalam keuangan perusahaan terkait dengan pencapaian tujuan perusahaan (Adam dan Goyal, 2007). Namun IOS hanya berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan (Gaver dan Gaver, 1993). Karena investasi tidak dapat diamati secara langsung, maka perlu digunakan variabel yang terukur. Penelitian ini menggunakan proksi *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE) untuk mengukur IOS. Proksi tersebut mencerminkan besarnya *return* dari aset yang ada dan investasi yang diharapkan di masa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan. Alasan pemilihan proksi MVE/BVE karena proksi ini yang paling valid digunakan diantara proksi-proksi lain. Proksi ini memiliki korelasi yang sangat tinggi dalam pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Elloumi dan Gueyie (2001) kemudian menyimpulkan bahwa proksi ini lebih baik dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada.

IOS merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pembagian dividen perusahaan (Wahyudi, 2008). Karena laba yang diperoleh perusahaan yang digunakan untuk mendanai investasi perusahaan akan mengurangi proporsi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin besar laba yang ditahan untuk pertumbuhan perusahaan semakin kecil pula dividen yang dibayarkan.

Berdasarkan beberapa penelitian diantaranya Smith dan Watts (1992), Saxena (1995), Ismiyanti dan Hanafi (2003), Murhadi (2008), Abor dan Bokpin (2010), dan Utami (2015) mengemukakan bahwa IOS berpengaruh negatif terhadap DPR. Selanjutnya Ahmed dan Javid (2009), dan Sampurna dan Widyarti (2015) membuktikan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Bertolak belakang dengan penelitian mereka yaitu penelitian Mahadwartha dan

Hartono (2002), dan Ardestani *et al.* (2013) yang menyatakan IOS berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Sedangkan Saragih dan Sadalia (2008) menemukan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap DPR.

Perusahaan diukur keberhasilan usahanya dengan melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba. Profitabilitas merupakan hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang terus menguntungkan (*profitable*). Dalam kegiatan operasional perusahaan, profit merupakan elemen penting dalam menjamin kelangsungan perusahaan. Dengan adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan, maka tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan salah satu indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Gordon dan Lintner 1963). Perusahaan yang memiliki aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen (Hanafi, 2015). Dalam penelitian ini *Return on Assets* (ROA) dipilih untuk menggambarkan besarnya rasio laba perusahaan. Alasan pemilihan ROA karena rasio ini merupakan ukuran efisiensi operasi yang relevan. Ukuran ini tidak membedakan pengembalian berdasarkan sumber pendanaan, tidak seperti rasio profitabilitas lainnya, sehingga ROA sangat penting sebagai teknik analisis profitabilitas yang bersifat menyeluruh (*comprehensive*). Analisis rasio ROA merupakan teknik analisis yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROA digunakan dalam penelitian ini juga atas dasar saran dari penelitian Sampurna dan Widyarti (2015) yang juga meneliti tentang variabel dependen DPR dengan dua variabel independen yang sama dengan penelitian ini yaitu DER dan IOS. Selain itu dalam analisis laporan keuangan, rasio ROA paling sering disorot karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan.

ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2014). Jadi ROA merupakan rasio keuangan yang merepresentasikan seberapa efektif aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. ROA menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aset untuk menghasilkan laba perusahaan. ROA yang tinggi menandakan bahwa laba perusahaan yang dihasilkan dari penggunaan aset

relatif besar. Dengan ROA tinggi, maka kemungkinan pembagian dividen semakin banyak (Sartono, 2014). Perusahaan yang stabil dengan laba teratur biasanya dapat memprediksi laba di kemudian hari, maka perusahaan tersebut cenderung membagikan dividen yang lebih besar dibanding dengan perusahaan dengan laba tidak stabil. Menurut Atmaja (2012), bahwa keterkaitan antara ROA terhadap DPR apabila laba perusahaan cenderung stabil, sehingga perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen. Karena suatu perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan dibiayai (Hanafi, 2015), maka dividen akan dibagikan ketika terdapat *residual earnings*, hal ini dijelaskan dalam *Dividend Residual Theory*. Teori tersebut menggambarkan bahwa dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menggunakan dana dari laba (*earning*), sehingga semakin besar laba yang dihasilkan maka dividen yang dibayarkan juga semakin meningkat.

Hasil penelitian Ahmed dan Javid (2009), dan Cohen dan Yagil (2009) mengenai Profitabilitas (ROA) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) mengungkapkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap DPR. Kemudian Amidu dan Abor (2006), Marpaung dan Hadianto (2009), Marlina dan Danica (2009), dan Utami (2015) membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Bertolak belakang dengan penelitian tersebut, Nuringsih (2005) menyatakan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap DPR.

Risiko Kebangkrutan dalam penelitian ini dijadikan variabel *intervening* antara Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen. Risiko Kebangkrutan menjadi variabel *intervening* antara Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen karena DER menggambarkan potensi risiko yang berasal dari penggunaan hutang. Apabila DER tinggi, hal ini menandakan struktur pemodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan. Menurunnya tingkat solvabilitas perusahaan berarti kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya kecil atau dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar hutang. Perusahaan yang tidak mampu membayar hutang memiliki risiko kebangkrutan yang besar (nilai *Z-Score* pada perusahaan tersebut rendah, biasanya $<1,81$).

Kebangkrutan sebagai kegagalan bisnis dapat terjadi apabila kewajiban perusahaan lebih besar dari nilai pasar yang wajar dari aset-asetnya. Maka semakin tinggi DER mencerminkan risiko kebangkrutan perusahaan yang tinggi (menurunnya *Z-Score*) karena perusahaan dalam operasi relatif tergantung terhadap hutang, dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga hutang, akibatnya pembayaran dividen bukan menjadi prioritas. Kondisi tersebut mengacu pada teori *Trade-Off* yang menyatakan bahwa perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya karena semakin tingginya hutang akan semakin tinggi risiko gagal bayar sehingga semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Hanafi, 2015). Oleh sebab itu, besarnya dividen yang akan dibagikan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola hutangnya. Hal ini berarti semakin besar DER menggambarkan risiko kebangkrutan perusahaan yang semakin tinggi (penurunan *Z-Score*), dan sebaliknya semakin kecil DER berarti risiko kebangkrutan perusahaan semakin kecil (peningkatan *Z-Score*). Jika perusahaan dalam kondisi berisiko untuk bangkrut, manajemen akan fokus bagaimana mengembalikan kondisi perusahaan agar sehat kembali, bukan fokus pada pembagian dividen. Menurut Brigham dan Gapenski (2004), bahwa semakin besar pembiayaan dari hutang dan semakin besar beban bunga tetap akan mengarah kepada kesulitan keuangan. Kemudian Baldwin dan Scott (1983) mengatakan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan pada umumnya akan melanggar persyaratan hutang (*debt covenants*) dan disertai dengan penghapusan atau pengurangan dalam pembayaran dividen.

Selanjutnya Risiko Kebangkrutan menjadi variabel *intervening* antara IOS terhadap Kebijakan Dividen karena kesalahan pengelolaan manajemen dalam pengambilan keputusan investasi dapat menjadi penyebab kegagalan perusahaan. Menurut Rudianto (2013), kebangkrutan merupakan akumulasi dari kesalahan pengelolaan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu perusahaan harus benar-benar tepat menganalisis investasinya untuk mencegah kebangkrutan di masa yang akan datang. Pada dasarnya, kegiatan usaha dalam sebuah perusahaan dapat dianggap sebagai suatu proses arus dana. Tahapannya dimulai dari proses penarikan dana dari berbagai sumber, tahap berikutnya melakukan pembelanjaan dana tersebut pada aktiva perusahaan, dilanjutkan dengan *re-investasi* dana yang

diperoleh dari operasi perusahaan, dan tahap terakhir yaitu pengembalian dana. Dari uraian tersebut, dapat disimpulkan bahwa faktor yang sangat berpengaruh dalam terjadinya kebangkrutan yaitu hasil dari keburukan kinerja manajemen dalam mengelola investasi dalam kegiatan usaha perusahaan tersebut. Tandelilin (2012) mengatakan bahwa investasi sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Keuntungan yang akan diperoleh dari suatu investasi diprediksi secara akurat pada saat sekarang dengan data pada saat lampau. Dengan mendanai investasi yang menguntungkan, membuat perusahaan terus tumbuh dan terhindar dari Risiko Kebangkrutan. Menurut Chen dan Steiner (1999), risiko mempunyai hubungan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dengan tingginya risiko yang sedang dihadapi perusahaan akan mengantisipasinya dengan kebijakan pembayaran dividen yang rendah. DeAngelo dan DeAngelo (1990) mengatakan bahwa perusahaan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan ketika sedang mengalami kesulitan keuangan. Dividen yang rendah saat ini untuk menghindari pemotongan dividen di masa yang akan datang sehingga pengalokasian laba masa depan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut agar perusahaan bisa terus tumbuh dan jauh dari risiko kebangkrutan.

Dan terakhir Risiko Kebangkrutan menjadi variabel *intervening* antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen karena perusahaan dengan tingkat laba yang tinggi akan menurunkan risiko kegagalan yang akan dialami perusahaan. Kebangkrutan sebagai kegagalan diartikan sebagai kegagalan keuangan atau *financial failure* dan kegagalan ekonomi atau *economic failure* (Adnan dan Kurniasih, 2000). Logue dan Merville (1972) menyatakan bahwa kesuksesan suatu perusahaan bergantung pada kemampuannya menghasilkan laba, dan dalam perusahaan yang memiliki profit baik akan menurunkan risiko. Sehingga saat Profitabilitas meningkat, risiko gagal dalam membayar dividen menurun. Peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik. Investor jangka pendek cenderung tidak berniat untuk mengambil risiko demi *capital gain* di masa yang akan datang karena lebih berorientasi pada dividen saat ini. Adnan dan Kurniasih (2000) mendefinisikan kebangkrutan sebagai kegagalan perusahaan dalam menjalankan operasi

perusahaan untuk menghasilkan laba. Oleh karena itu dengan meningkatnya Profitabilitas akan mengurangi Risiko Kebangkrutan, maka memungkinkan pembagian dividen semakin banyak. Perusahaan yang mempunyai keuntungan yang stabil maka potensi untuk membagi dividen menjadi besar tanpa khawatir untuk menurunkan dividen di masa yang akan datang apabila laba merosot. Tetapi apabila keuntungan perusahaan sangat fluktuatif, maka Risiko Kebangkrutan besar (*Z-Score* rendah) sehingga kebijakan dividen yang dicerminkan dengan DPR akan rendah.

Beberapa penelitian tentang Risiko Kebangkrutan terhadap Kebijakan Dividen diantaranya adalah Baldwin dan Scott (1983) yang menemukan bahwa perusahaan yang *distress* (risiko bangkrut tinggi) mengurangi pembayaran dividen, maka risiko kebangkrutan berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen. Berbeda menurut Cohen dan Yagil (2009), bahwa perusahaan dengan kondisi *distress* (kebangkrutan tinggi) melakukan pembayaran dividen yang tinggi untuk menarik investor, hubungan positif ini menjelaskan bahwa peningkatan risiko kebangkrutan memacu peningkatan pembayaran dividen.

Tabel 1.1
Rata-rata Rasio pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015

Tahun	DER	MVE/BVE	ROA	DPR
2011	0,78	4,71	0,33	0,42
2012	1,05	11,04	0,19	0,43
2013	0,95	7,71	0,19	0,49
2014	1,28	10,48	0,14	0,47
2015	1,09	6,52	0,12	0,39

Sumber: www.idx.co.id (2011-2015) telah diolah kembali (2017)

Pada teori yang sudah dikemukakan di atas, bahwa DER dengan DPR memiliki hubungan yang negatif, apabila DER meningkat maka DPR akan turun. Namun jika melihat Tabel 1.1 pada tahun 2012, kenaikan DER tidak membuat DPR menurun, dan pada tahun 2015 terdapat penurunan DER namun tidak membuat DPR meningkat. Artinya pada tahun tersebut antara DER dan DPR memiliki hubungan positif. Dalam teori juga menyebutkan bahwa MVE/BVE dengan DPR memiliki hubungan negatif, maka kenaikan MVE/BVE akan memicu DPR menurun. Sementara dalam tabel tersebut pada tahun 2012, dapat diperhatikan

bahwa ketika MVE/BVE meningkat diikuti dengan DPR yang juga meningkat. Dan pada tahun 2015 terjadi penurunan MVE/BVE, kemudian DPR juga menurun. Artinya pada tahun tersebut MVE/BVE dengan DPR memiliki hubungan positif. ROA dalam teori memiliki hubungan yang positif dengan DPR, maka jika ROA meningkat akan meningkatkan DPR pula. Namun dalam Tabel 1.1 pada tahun 2012, ketika ROA menurun, namun DPR meningkat. Hal ini berarti ROA dengan DPR memiliki hubungan yang negatif.

Berdasarkan riset gap dan fenomena gap tersebutlah, maka dilakukan penelitian ulang karena masih banyak perbedaan antara teori dengan kenyataan di lapangan, dan penelitian ini mengkaji perusahaan-perusahaan manufaktur dengan mengambil sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 2011-2015 sebagai objek yang akan diteliti. Dalam sektor manufaktur banyak terdapat perusahaan yang kiprahnya terus berkembang. Tidak bisa dipungkiri sektor ini telah melahirkan perusahaan unggulan yang produknya menjadi konsumsi sebagian masyarakat Indonesia. Investor Indonesia pun ikut terlibat di dalam perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman. Motivasi dalam penelitian ini adalah untuk menguji kembali pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan menggunakan Risiko Kebangkrutan sebagai variabel *intervening*.

1.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang pernah dilakukan berhubungan dengan DER, IOS, ROA, dan Risiko Kebangkrutan terhadap DPR diantaranya adalah penelitian dari Haryati (2001) yang menganalisis apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang diukur dari rasio cadangan penghapusan kredit terhadap kredit, ROA, efisiensi, dan LDR antar bank kelompok kategori A, B, dan C. Selanjutnya apakah rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh yang berarti terhadap kemungkinan kebangkrutan bank-bank kategori A, B, dan C. Hasil dari penelitian ini adalah rasio ROA mempunyai perbedaan yang signifikan di antara bank-bank dalam kategori A, B, dan C. Penggunaan rasio keuangan yang mempunyai perbedaan signifikan dalam model *logistic regression* untuk menguji prediksi kebangkrutan bank-bank dalam kategori bangkrut adalah akurat yang ditunjukkan dengan tingkat kepercayaan

99%. Hanya rasio ROA yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kemungkinan kebangkrutan bank.

Selain itu penelitian dari Mahadwartha dan Hartono (2002) yang menguji pengaruh IOS, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang terhadap DPR. Kesimpulan yang didapat dari hasil penelitian tersebut, Kebijakan Hutang dan IOS memiliki pengaruh positif terhadap DPR. Pada variabel Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.

Sedangkan Prihantoro (2003) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada 148 perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) kurun waktu 1991-1996 menggunakan variabel Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan, dan DPR. Hasilnya hanya Posisi Kas dan Rasio Hutang dengan Modal yang berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan *Earning* memiliki pengaruh yang tidak terlalu signifikan.

Selanjutnya penelitian oleh Nuringsih (2005) yang menganalisis pengaruh *Managerial Ownership*, *Debt to Assets Ratio* (DAR), ROA dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen. Hasil penelitiannya yaitu *Managerial Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. DAR dan ROA berpengaruh negatif terhadap DPR, sedangkan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap DPR.

Kemudian Suharli dan Oktorina (2005) memprediksi tingkat pengembalian investasi pada *equity securities* melalui rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada perusahaan publik di Jakarta pada periode 2002-2003. Penelitian menggunakan variabel *Return on Investment* (ROI) sebagai proksi dari Profitabilitas, *Current Ratio* (CR) sebagai proksi dari Likuiditas, dan DER sebagai proksi dari *Leverage*. Hasil menunjukkan bahwa tingkat pengembalian investasi berupa dividen bagi investor dapat diprediksi melalui rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan *Leverage* (Hutang). Tingkat Profitabilitas dan Likuiditas memiliki hubungan yang searah/positif dengan Kebijakan Dividen, sehingga semakin tinggi tingkat Profitabilitas dan Likuiditas, maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada investor. Begitu juga sebaliknya, tingkat *Leverage* memiliki hubungan

negatif/tidak searah dengan Kebijakan Dividen sehingga semakin tinggi tingkat *Leverage*, maka dividen yang dibagikan semakin kecil/rendah.

Berikutnya penelitian Hamzah (2007) yang menganalisis pengaruh rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, dan Solvabilitas terhadap *Capital Gain/Loss* dan DPR. CR digunakan untuk memproksikan rasio Likuiditas, ROI untuk mengukur rasio Profitabilitas, *Sales Turnover Ratio* untuk mengukur rasio Aktivitas, dan DER untuk mengukur rasio Solvabilitas. Hasil yang diperoleh yaitu *Sales Turnover Ratio* berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan CR, ROI, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Dari Pakistan ada Ahmed dan Javid (2009) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada 320 perusahaan non keuangan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* Pakistan pada periode 2001-2006. Adapun variabel-variabel yang dipergunakan untuk memprediksi DPR adalah *Previous Dividend Payout*, *Net Earnings*, *Ownership Structure*, *Liquidity*, *Investment Opportunities*, *Leverage*, dan *Size of The Firms*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingginya *profitability* serta stabilitas pendapatan perusahaan akan menghasilkan *free cash flow* dalam jumlah banyak untuk membayar dividen yang tinggi. Variabel *Ownership Structure* memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap dividen. Variabel *Market to Book Value* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan dengan dividen. Variabel *Market Liquidity* mempunyai pengaruh positif terhadap dividen. Variabel *Leverage* mempunyai hubungan yang negatif dan tidak signifikan dengan dividen.

Masih dari luar Indonesia yaitu penelitian dari Cohen dan Yagil (2009) yang meneliti pembayaran dividen pada perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan tujuan untuk menarik investor. Menggunakan sampel perusahaan sebanyak 334 dari 500 perusahaan yang masuk dalam daftar S&P 500. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa perusahaan yang mengalami *financial distress* (*Z-Score* rendah) mempunyai DPR lebih tinggi daripada perusahaan stabil. Kemudian pada variabel ROA berhubungan positif dengan pembayaran dividen.

Kembali ke dalam negeri, Marlina dan Danica (2009) melakukan penelitian pengaruh *Cash Position*, DER, dan ROA terhadap DPR. Dari hasil penelitian

bahwa *Cash Position* dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Selanjutnya penelitian dari Marpaung dan Hadianto (2009) yang meneliti pengaruh Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen. Variabel yang digunakan yaitu ROA, *Sales Growth* dan *Market to Book Value* (MTBV) sebagai variabel independen, serta DPR sebagai variabel dependen. Hasil yang diperoleh bahwa ROA, dan MTBV berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan *Sales Growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Di Amerika Serikat penelitian dari Gill *et al.* (2010) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi DPR pada 266 perusahaan jasa dan manufaktur. Variabel-variabel yang digunakan dalam memprediksi DPR adalah *Corporate Profitability*, *Cash Flow*, *Tax*, *Sales Growth*, MTBV, dan DER. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pada perusahaan jasa, DPR yang dibayarkan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel *Profit Margin*, *Sales Growth*, dan DER. Sedangkan variabel *Cash Flow*, *Tax*, dan MTBV tidak berpengaruh terhadap DPR. Pada perusahaan manufaktur, variabel-variabel yang mempengaruhi DPR adalah *Profit Margin*, *Tax*, dan MTBV, sedangkan variabel *Cash Flow*, *Sales Growth*, dan DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

Dan terakhir di Malaysia, Appanan dan Sim (2011) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada lima perusahaan yang masuk dalam kategori industri pengolahan makanan (konsumsi) yang *listed* di *Kuala Lumpur Stock Exchange*. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi DPR adalah *Profit After Tax*, *Cash Flow*, DER, *Past Dividend per Share*, *Sales Growth*, *Size of The Firm*, dan *Outstanding Shares of The Firm*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel DER dan *Past Dividend per Share* adalah variabel yang paling kuat berpengaruh terhadap DPR, sedangkan variabel *Profit After Tax*, *Cash Flow*, *Sales Growth*, *Size of The Firm*, dan *Outstanding Shares of The Firm* tidak berpengaruh terlalu signifikan terhadap DPR.

Tabel 1.2
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul dan Publikasi	Variabel	Hasil (d disesuaikan dengan variabel penelitian ini)
1	Baldwin dan Scott (1983)	<i>The Resolution of Claims in Financial Distress the Case of Massey Ferguson</i> <i>The Journal of Finance</i>	Independen: <i>Z-Score</i> . Dependen: DPR	<i>Z-Score</i> berpengaruh positif terhadap DPR.
2	Saxena (1995)	<i>Determinant of Dividend Payout Policy: Regulated Versus Unregulated Firms</i> <i>The Journal of Finance</i>	Independen: <i>Growth, Beta Coefficient, Number of Common Stockholders, Insider</i> , dan IOS. Dependen: DPR.	IOS berpengaruh negatif terhadap DPR.
3	Mahadwartha dan Hartono (2002)	Uji Teori Keagenan dalam Hubungan Interdependensi antara Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Simposium Nasional Akuntansi V	Independen: IOS, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Hutang. Dependen: DPR.	Kebijakan Hutang dan IOS memiliki pengaruh positif terhadap DPR.
4	Yuniningsih (2002)	Interdependensi antara Kebijakan <i>Dividend Payout Ratio, Financial Leverage</i> , dan Investasi pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Jakarta Jurnal Bisnis dan Ekonomi	Independen: <i>Financial Leverage</i> , Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, dan Risiko. Dependen: DPR.	ROA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Investasi mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.
5	Ismiyanti dan Hanafi (2003)	Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Risiko, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen: Analisis Persamaan Simultan Simposium Jurnal Akuntansi	Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kepemilikan Institusi, ROA, dan Aset Tetap. Dependen: DPR.	Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap DPR.

Tabel 1.2 (sambungan)

No.	Nama Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul dan Publikasi	Variabel	Hasil (d disesuaikan dengan variabel penelitian ini)
6	Prihantoro (2003)	Estimasi Pengaruh <i>Dividen Payout Ratio</i> pada Perusahaan Publik di Indonesia Jurnal Ekonomi dan Bisnis	Independen: Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, DER, Profitabilitas, dan Kepemilikan. Dependen: DPR	DER berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.
7	Amidu dan Abor (2006)	<i>Determinants of Dividend Payout Ratios in Ghana</i> <i>The Journal of Risk Finance</i>	Independen: <i>Profitability, Cash Flow, Tax, Risk, Insider Ownership, Growth, dan Market to Book Value.</i> Dependen: DPR	ROA berpengaruh signifikan positif terhadap DPR.
8	Ahmed dan Javid (2009)	<i>The Determinants of Dividend Policy in Pakistan. International Research Journal of Finance and Economics</i> ISSN 1450-2887	Independen: <i>Previous Dividend Payout, Net Earnings, Ownership Structure, Liquidity, IOS, dan Size of The Firms.</i> Dependen: DPR	ROA berpengaruh positif terhadap DPR. IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap DPR.
9	Cohen dan Yagil (2009)	<i>Why do Financially Distressed Firms Pay Dividends?</i> <i>Economics Letters</i>	Independen: <i>Z-Score, ROA, DTA, dan Firm Size.</i> Dependen: DPR	<i>Z-Score</i> berpengaruh negatif terhadap DPR. ROA berpengaruh positif terhadap DPR.

Tabel 1.2 (sambungan)

No.	Nama Peneliti dan Tahun Publikasi	Judul dan Publikasi	Variabel	Hasil (d disesuaikan dengan variabel penelitian ini)
10	Appanan dan Sim (2011)	<i>A Study on Leading Determinants of Dividend Policy in Malaysia Listed Companies for Food Industry Under Consumer Product Sektor 2nd International Conference on Business and Economic Research Proceeding</i>	Independen: <i>Profit After Tax, Cash Flow, DER, Past Dividend per Share, Sales Growth, Size of The Firm, dan Outstanding Shares of The Firm.</i> Dependen: DPR.	DER berpengaruh paling kuat terhadap DPR.
11	Rachmad dan Muid (2013)	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage dan Return on Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen <i>Journal of Accounting</i>	Independen: Kepemilikan, Leverage, dan ROA. Dependen: DPR.	ROA berpengaruh signifikan terhadap DPR.
12	Utami (2015)	<i>The Effectness of Investment Opportunity, Financing Company, Profitability, Cash, and Market to Book Value to Dividend Payment Policy</i> <i>Journal of Scientific Research and Education (ISSN 2321-7545)</i>	Independen: IOS, <i>Financial Leverage, ROA, Cash Flow, dan Market to Book Value.</i> Dependen: DPR.	IOS berpengaruh negatif terhadap DPR. ROA berpengaruh positif terhadap DPR
13	Sampurna dan Widyarti (2015)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set, Debt to Equity Ratio, Growth, Earning per Share, dan Total Assets Turnover</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> <i>Diponegoro Journal of Management (ISSN 237-3792)</i>	Independen: IOS, DER, <i>Growth, EPS, dan TATO.</i> Dependen: DPR.	IOS dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR.

Sumber: Jurnal Penelitian telah diolah kembali (2017)

1.3 Kesenjangan Penelitian

Penelitian terdahulu di Indonesia terkait variabel independen dalam penelitian ini (seperti Mahadwartha dan Hartono, 2002; Ismiyanti dan Hanafi, 2003; Prihantoro, 2003; Nuringsih, 2005; Suharli dan Oktorina, 2005; Marlina dan Danica, 2009; Marpaung dan Hadianto, 2009) belum ada yang menggunakan variabel *intervening* dalam penelitiannya. Selain itu penelitian yang dilakukan di luar negeri seperti di Pakistan (misalnya, Ahmed dan Javid, 2009), di Amerika Serikat (misalnya, Gill *et al.*, 2010), dan di Malaysia (misalnya, Appanan dan Sim, 2011) terkait variabel independen seperti dalam penelitian ini juga tidak ada yang menggunakan variabel *intervening* dalam penelitiannya. Sementara dalam penelitian ini menggunakan variabel *intervening* Risiko Kebangkrutan

Pada penelitian-penelitian terdahulu rata-rata menggunakan objek seluruh perusahaan manufaktur (seperti Mahadwartha dan Hartono, 2002; Ismiyanti dan Hanafi, 2003; Prihantoro, 2003; Hamzah, 2007; Marlina dan Danica, 2009), ada juga yang menggunakan perusahaan sektor publik (seperti Nuringsih, 2005; Suharli dan Oktorina, 2005), serta perusahaan LQ45 (misalnya, Marpaung dan Hadianto, 2009). Sementara objek yang diteliti dalam penelitian ini mengambil perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2015.

Penelitian yang dilakukan di luar negeri semuanya menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di *stock exchange* di negara masing-masing, misalnya perusahaan non keuangan pada *Karachi Stock Exchange* oleh Ahmed dan Javid (2009); perusahaan jasa dan manufaktur pada *American Stock Exchange* oleh Gill *et al.* (2010); perusahaan pengolahan makanan pada *Kuala Lumpur Stock Exchange* oleh Appanan dan Sim (2011) yang pastinya berbeda dengan data perusahaan di *Indonesia Stock Exchange* seperti yang digunakan dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, maka penelitian ini banyak perbedaan dari penelitian-penelitian sebelumnya. Kesenjangan dalam penelitian ini lebih jelasnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1.3
Kesenjangan Penelitian

No	Jurnal	Kesenjangan Penelitian			
		Periode	Variabel	Objek	Lokasi
1	Mahadwartha dan Hartono (2002)	1990-2000	Independen: IOS, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang. Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan sektor manufaktur <i>listed</i> Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
2	Ismiyanti dan Hanafi (2003)	1998-2001	Independen: Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Risiko, Kepemilikan Institusi, ROA, Aset Tetap. Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan sektor manufaktur <i>listed</i> Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
3	Prihantoro (2003)	1991-1996	Independen: Posisi Kas, Potensi Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan, Rasio Hutang dan Modal, Profitabilitas, Kepemilikan. Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan sektor manufaktur <i>listed</i> Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia

Tabel 1.3 (sambungan)

No	Jurnal	Kesenjangan Penelitian			
		Periode	Variabel	Objek	Lokasi
4	Nuringsih (2005)	1995-1996	Independen: Managerial Ownership, DAR, ROA, Firm Size . Dependen: DPR. Intervening/Moderating: Tidak ada	Perusahaan sektor publik listed Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
5	Suharli dan Oktorina (2005)	2002-2003	Independen: ROI, CR, DER . Dependen: DPR. Intervening/Moderating: Tidak ada	Perusahaan sektor publik listed Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
6	Hamzah (2007)	2001-2005	Independen: CR, ROI, Sales Turnover Ratio, DER . Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Capital Gain/Loss</i>	Perusahaan sektor manufaktur listed Bursa Efek Jakarta	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
7	Ahmed dan Javid (2009)	2001-2006	Previous Dividend Payout, Net Earnings, Ownership Structure, Liquidity, Investment Opportunities, Leverage, Size of The Firms . Dependen: DPR. Intervening/Moderating: Tidak ada	Perusahaan non keuangan listed Karachi Stock Exchange Pakistan	Pakistan
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia

Tabel 1.3 (sambungan)

No	Jurnal	Kesenjangan Penelitian			
		Periode	Variabel	Objek	Lokasi
8	Marlina dan Danica (2009)	2004-2007	Independen: <i>Cash Position</i> , DER, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan sektor manufaktur <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
9	Marpaung dan Hadianto (2009)	2004-2006	Independen: ROA, <i>Sales Growth, Market to Book Value</i> . Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan LQ45 <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
10	Gill <i>et al.</i> (2010)	2007	Independen: <i>Corporate Profitability, Cash Flow, Tax, Sales Growth, Market to Book Value</i> , DER. Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan Jasa dan Manufaktur di <i>American Stock Exchange</i>	Amerika Serikat
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia
11	Appanan dan Sim (2011)	2004-2008	Independen: <i>Profit After Tax, Cash Flow</i> , DER, <i>Past Dividend per Share, Sales Growth, Size of The Firm, Outstanding Shares of The Firm</i> . Dependen: DPR. <i>Intervening/Moderating: Tidak ada</i>	Perusahaan industri pengolahan makanan (konsumsi) <i>listed</i> Kuala Lumpur Stock Exchange	Malaysia
	Penelitian ini	2011-2015	Independen: DER, IOS, ROA. Dependen: DPR. <i>Intervening: Risiko Kebangkrutan</i>	Perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman <i>listed</i> Bursa Efek Indonesia	Indonesia

Sumber: Jurnal Penelitian telah diolah kembali (2017)

1.4 Batasan Masalah

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang telah *go public* atau terdaftar di BEI dengan periode lima tahun terakhir, yaitu dari tahun 2011 hingga 2015 dan hanya membatasi masalah pada variabel independen Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap variabel dependen Kebijakan Dividen yang dimediasi dengan Risiko Kebangkrutan.

1.5 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka masalah yang akan dirumuskan adalah bagaimana pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Kebangkrutan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2015.

1.6 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis bagaimana pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Risiko Kebangkrutan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2015. Kemudian untuk menganalisis bagaimana pengaruh Struktur Modal, IOS, Profitabilitas, dan Risiko Kebangkrutan terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2015. Dan terakhir untuk menganalisis bagaimana Risiko Kebangkrutan memediasi pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2011-2015.

1.7 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bagi para akademis mengenai pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen yang dimediasi oleh Risiko Kebangkrutan. Dan penelitian ini diharapkan dapat menambah referensi dan informasi khususnya tentang pengaruh Struktur Modal, IOS, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Risiko Kebangkrutan sebagai variabel mediasinya.

Bagi investor diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal dengan melihat Struktur Modal, IOS, Profitabilitas, dan Risiko Kebangkrutan yang dapat digunakan untuk menganalisis Kebijakan Dividen. Bagi emiten diharapkan dapat menjadi acuan atau referensi bagi pihak perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya dalam rangka untuk meningkatkan dividen. Dan bagi manajemen perusahaan dapat menjadi tolok ukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis dari sebuah perusahaan.