

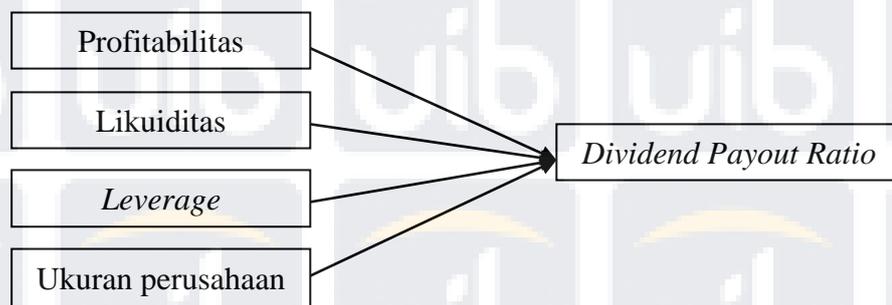
BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Hashim (2017) pada jurnalnya yang berjudul “*Analysis on Dividend Payout: Empirical Evidence of Property Companies in Malaysia*” dilakukan analisis tentang faktor finansial yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dimana variabel yang digunakan berupa profitabilitas, likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan. Berdasarkan data diatas maka dapat kita susun model penelitian yang digunakan yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1

Model Penelitian apakah *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi oleh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan

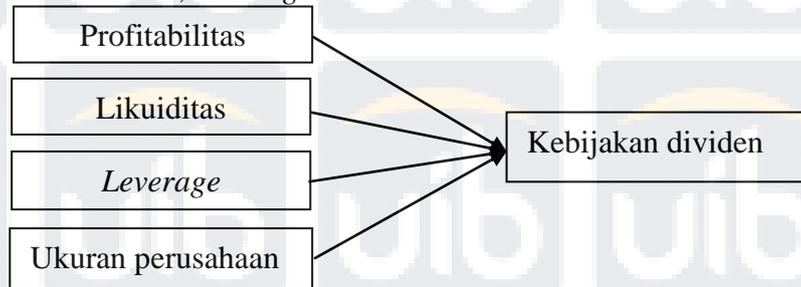


Sumber: Hashim (2017).

Odawo dan Ntoiti (2015) pada penelitian mereka melakukan pengujian terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan sektor bank di Kenya dengan jumlah data sebanyak 11 tahun dari 2003-2013. Penelitian dilakukan dengan menguji pengaruh variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen perusahaan dengan model penelitian disajikan dalam gambar sebagai berikut:

Gambar 2.2

Model Penelitian apakah Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan

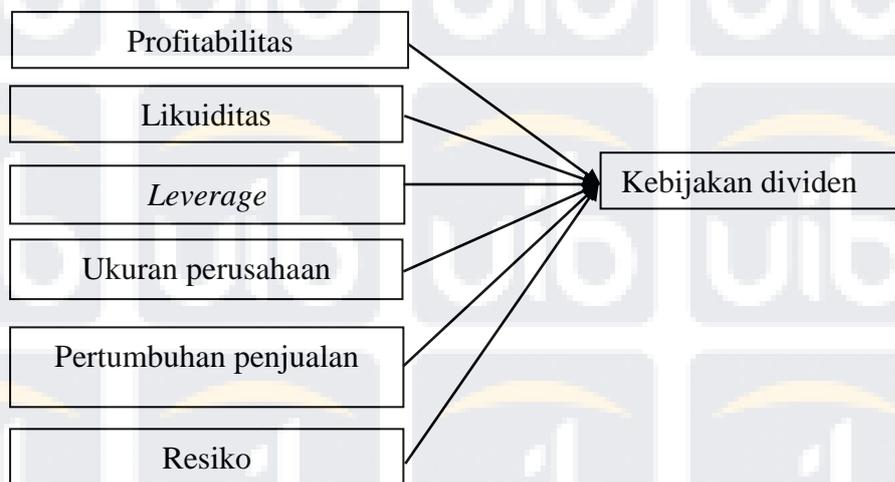


Sumber: Odawo dan Ntoiti (2015).

Aqel (2016) melakukan penelitian kebijakan dividen terhadap perusahaan korporasi terdaftar di sekuritas Palestina yang menggunakan variabel independen profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan yang digambarkan dalam model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.3

Model Penelitian apakah Kebijakan Dividen dipengaruhi oleh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan

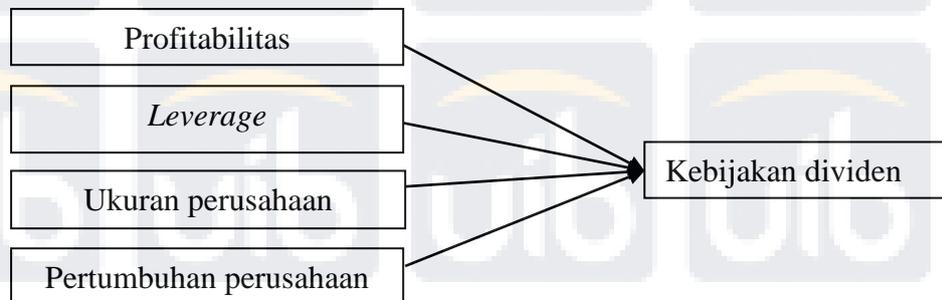


Sumber: Aqel (2016).

Hosain (2016) melakukan penelitian di Bangladesh tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Model penelitian digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.4

Model Penelitian apakah *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan Mempengaruhi Kebijakan Dividen

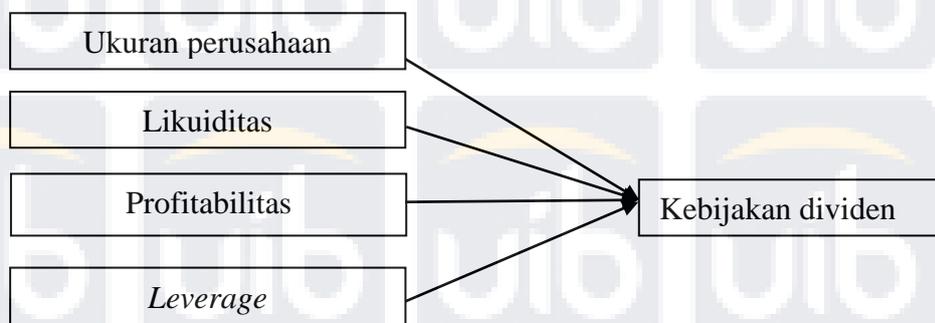


Sumber: Hosain (2016).

Komrattanapanya (2013) pada penelitiannya tentang faktor penentu kebijakan dividen pada perusahaan di Thailand dengan model penelitian yang digunakan diilustrasikan sebagai berikut:

Gambar 2.5

Model Penelitian Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

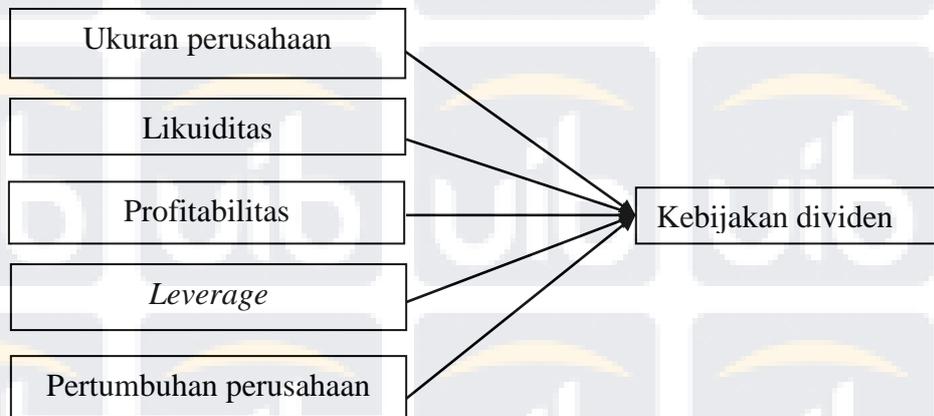


Sumber: Komrattanapanya (2013).

Ritha dan Koestiyanto (2013) melakukan penelitian tentang faktor penentu kebijakan dividen pada 12 emiten terdaftar di Indonesia periode 2007-2009 dengan variabel bebas yang digunakan yaitu pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *leverage* dengan model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.6

Model Penelitian Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen,

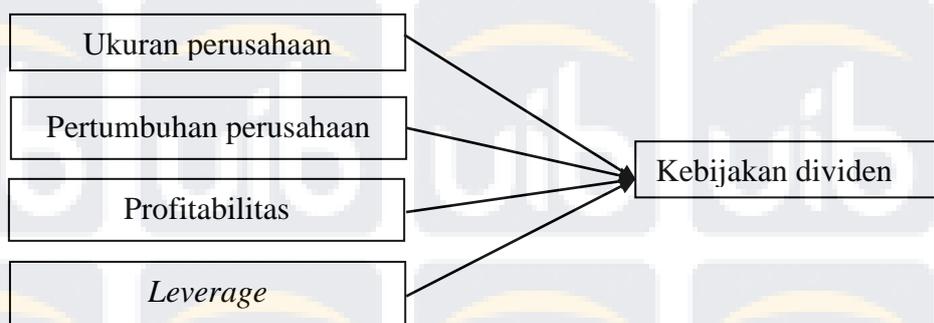


Sumber: Ritha dan Koestiyanto (2013).

Rafique (2012) pada penelitian empirisnya tentang faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada bursa efek Karachi, dengan model penelitian yang digunakan yaitu:

Gambar 2.7

Model Penelitian Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen



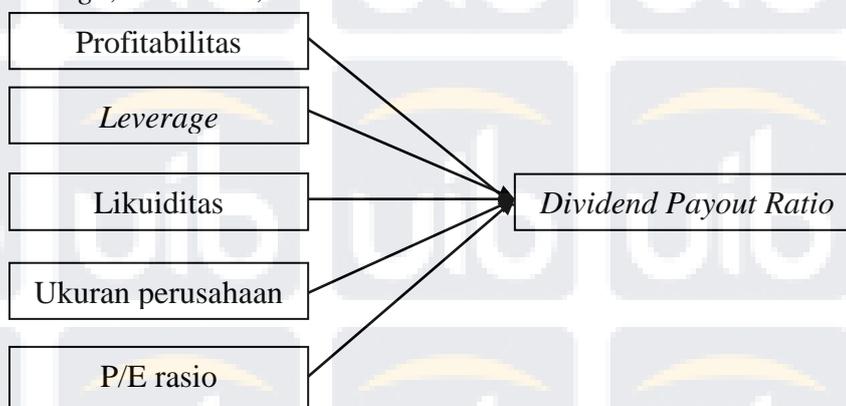
Sumber: Rafique (2012).

Khan *et al.* (2016) melakukan penelitian kebijakan dividen terhadap perusahaan sektor tekstil pada bursa efek Pakistan, yang menggunakan variabel independen profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan P/E rasio.

Model penelitian Khan *et al.* (2016) disajikan sebagai berikut:

Gambar 2.8

Model Penelitian apakah *Dividend Payout Ratio* dipengaruhi Profitabilitas, *Leverage*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan P/E Rasio



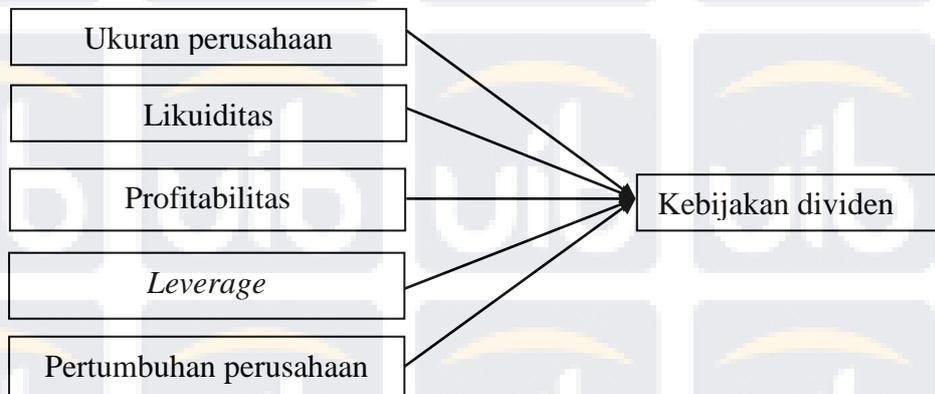
Sumber: Khan *et al.* (2016).

Tabari dan Shirazi (2015) pada penelitian mereka tentang penentuan faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di bursa efek Tehran negara Iran. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan organisasi, jumlah aset tetap dan resiko. Utami *et al.* (2015) melakukan analisa terhadap kebijakan dividen yang menggunakan variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada data sampel 2009-2013. Tamimi *et al.* (2014) melakukan penelitian kebijakan dividen terhadap perusahaan terdaftar pada bursa efek Tehran dengan variabel yang digunakan yaitu usia perusahaan dan *leverage*.

Afeef *et al.* (2012) melakukan penelitiannya terhadap kebijakan dividen pada bursa efek Pakistan, dimana sebanyak 61 perusahaan diteliti dengan data dalam kurun waktu 2006-2011. Data-data yang digunakan disusun menjadi sebuah model penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.9

Model Penelitian *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen



Sumber: Afeef *et al.* (2012).

Ahmed dan Murtaza (2015) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen pada berbagai sektor perusahaan di Pakistan yang terdaftar pada pasar bursa Karachi dengan variabel independen ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, *leverage* dan EPS. Mawarni dan Ratnadi (2014) melakukan penelitian kebijakan dividen di Indonesia dimana jumlah daftar emiten mencapai 391 perusahaan dengan data dari tahun 2010-2012 dengan model penelitian penelitian pengaruh likuiditas, *leverage* dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Yudiana dan Yatnyana (2016) juga melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur Indonesia menggunakan variabel profitabilitas, *leverage*, *investment opportunity set* dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen.

Kathuo dan Kimoro (2017) dalam penelitian mereka terhadap kebijakan dividen pada bank terdaftar di Kenya menggunakan variabel profitabilitas, arus kas dan ukuran perusahaan, yang dimana diteliti apakah variabel tersebut mempengaruhi kebijakan dividen. Milhem (2016) melakukan penelitian kebijakan

dividen terhadap sektor bank di Jordan yang menggunakan variabel independen profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan dan resiko. Tahir dan Mushtaq (2016) pada penelitian mereka terhadap perusahaan sektor minyak dan gas di Pakistan tentang dividen dengan model penelitian pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, resiko, kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, kepemilikan pemerintah dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

Awad (2015) melakukan faktor penentuan kebijakan dividen pada 53 emiten sektor finansial di bursa efek Kuwait dengan data 4 tahun diambil mulai dari 2011-2014 dengan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas dan *leverage*. Fahim *et al.* (2015) melakukan penelitian kebijakan dividen pada sektor finansial Pakistan dengan model penelitian pengaruh ukuran perusahaan, investasi, profitabilitas, likuiditas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen. Maulidah dan Azhari (2015) pada penelitian mereka terhadap kebijakan dividen perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang terdaftar pada pasar bursa Indonesia dalam kurun waktu 2009 sampai dengan 2013.

Astuti dan Nurpalidah (2015) melakukan analisa pada kebijakan dividen emiten manufaktur di Indonesia yang menggunakan variabel independen profitabilitas. Mahaputra dan Wirawati (2014) Melakukan penelitian empiris tentang kebijakan dividen perusahaan dengan model penelitian pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, *cash position* dan ukuran perusahaan. Kuzucu (2015) melakukan analisa terhadap kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di pasar bursa Turki dengan data diambil dari tahun 2006-2013 dengan model

penelitian pengaruh likuiditas, *leverage*, kesempatan pertumbuhan, ukuran perusahaan, pendapatan, *market valuation*, kepemilikan dan kematangan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Asadi dan Oladi (2015) melakukan analisa terhadap pembagian dividen perusahaan di Tehran yang menggunakan variabel independen profitabilitas, *leverage*, persentase penguasaan pasar, mayoritas kepemilikan, kepemilikan pemerintah, kedewasaan perusahaan, arus kas bebas, kesempatan investasi dan resiko pasar. Adediran dan Alade (2013) melakukan penelitian pada perusahaan di Nigeria tentang pembagian dividen dimana variabel yang digunakan yaitu profitabilitas, EPS dan investasi.

Rehman dan Takumi (2012) melakukan penelitian tentang *dividend payout ratio* pada pasar bursa Karachi dengan variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas, *market to book value ratio*, *current ratio*, pajak korporasi, *debt to equity ratio* dan *operating cash flow per share*. Maladjian dan Khoury (2014) melakukan penelitian empiris tentang pembagian dividen pada emiten sektor bank pada pasar bursa Lebanon, faktor yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *leverage*, resiko, pertumbuhan dan jumlah dividen tahun lalu. Nafi'ah (2013) melakukan penelitian terhadap perusahaan terdaftar di BEI yang menganalisa apakah struktur kepemilikan, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Deitiana (2013) melakukan penelitian empiris terhadap kebijakan dividen dengan variabel *current ratio*, *return on equity* dan *total asset turnover*. Badu (2013) pada penelitiannya tentang penentu pembagian dividen pada emiten

keuangan di Ghana, dimana variabel independen yang disertakan dalam penelitian yaitu usia perusahaan, likuiditas, profitabilitas, kemampuan peminjaman dana dan pembayaran dividen. Kapoor *et al.* (2010) melakukan penelitian pada perusahaan terdaftar di India dengan model penelitian profitabilitas, likuiditas, ukuran dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

Rahmawati *et al.* (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh rasio keuangan terhadap pembagian dividen yang terdapat pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara di Indonesia. Laim *et al.* (2015) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 di Indonesia dengan menggunakan variabel *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *firm size* dan *growth*. Suprihati (2015) melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen pada perusahaan terdaftar di Indonesia.

Ahmad dan Wardani (2014) pada penelitiannya terhadap faktor fundamental yang mempengaruhi pembagian dividen emiten negara Indonesia menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, utang dan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel independen. Olang *et al.* (2015) melakukan penelitian di Kenya untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap pembayaran dividen emiten. Leon dan Putra (2014) pada penelitian terhadap perusahaan non finansial Indonesia melakukan penelitian pengaruh profitabilitas, arus kas, pertumbuhan penjualan, pajak, rasio utang dan *market to book ratio* terhadap kebijakan dividen.

Mahdzan *et al.* (2016) melakukan penelitian terhadap perusahaan pada Malaysia tentang pengaruh profitabilitas, utang dan ukuran perusahaan terhadap

kebijakan dividen. Manneh dan Naser (2015) melakukan analisa terhadap seluruh sektor perusahaan di Abu Dhabi tentang pengaruh profitabilitas, resiko, alur kas, ukuran perusahaan, pemegang saham dan utang terhadap kebijakan dividen.

2.2 Definisi Variabel Dependen

Kebijakan dividen adalah strategi perusahaan yang digunakan untuk menentukan jumlah dividen dan waktu pembagian dividen yang tepat (Borad, 2017).

Kebijakan dividen dibagi menjadi 3:

1. Kebijakan dividen stabil, yaitu pembagian dividen selalu sama setiap tahunnya tanpa dipengaruhi oleh faktor lain.
2. Kebijakan dividen konstan, yaitu dividen dibagikan berdasarkan sejumlah persentase dari pendapatan perusahaan pertahunnya.
3. Kebijakan dividen residu, yaitu dividen yang dibagikan adalah sisa dari laba keuangan perusahaan (Borad, 2017).

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Gitman dan Jutter (2012) yaitu peraturan suatu negara yang mengatur tentang pembagian dividen, selain itu dana yang dibutuhkan perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam juga termasuk faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Selain itu Gitman dan Jutter (2012) juga menyatakan bahwa kestabilan dalam pembagian dividen itu penting untuk menarik investor jangka panjang yang ingin mendapatkan dividen yang stabil.

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas diukur dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan laba merupakan suatu informasi bagi investor dalam melakukan keputusan investasinya. Besarnya laba yang dihasilkan perusahaan juga merupakan pertimbangan dalam penyusunan kebijakan dividen karena dividen adalah hasil dari laba yang dibagi (Nafi'ah, 2013). Pada penelitian sebelumnya Kathuo dan Kimoro (2017) melakukan penelitian terhadap sektor bank di Kenya menyatakan kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen sektor bank, Hasim (2017) pada penelitian empiris di Malaysia juga menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Tahir dan Mushtaq (2016) melakukan penelitian terhadap sektor minyak dan gas Pakistan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas perusahaan sektor minyak dan gas Pakistan. Yudiana dan Yatnyana (2016) pada penelitian terhadap perusahaan manufaktur Indonesia menyatakan bahwa profitabilitas semakin tinggi, maka semakin banyak dividen yang dibagikan. Milhem (2016) yang melakukan penelitiannya pada perusahaan di Jordan menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif dimana perusahaan yang membagikan dividen cenderung menghasilkan profit. Leon dan Putra (2014) pada penelitian terhadap kebijakan dividen perusahaan non finansial Indonesia menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Aqel (2016) Pada penelitian empirisnya terhadap perusahaan korporasi di pasar berkembang Palestina menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas, Awad (2015) pada penelitiannya yang juga berada di Palestina bursa efek Kuwait terhadap 53 perusahaan sektor finansial menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas. Sementara itu di negara Pakistan peneliti Ahmed dan Murtaza (2015), Fahim *et al.* (2015), beserta Rehman dan Takumi (2012) melakukan penelitian terhadap bursa efek Pakistan dan sama-sama menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas. Manneh dan Naser (2015) yang melakukan penelitian pada perusahaan Abu Dhabi menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas.

Odawo dan Ntoiti (2015) pada penelitian terhadap sektor bank Kenya menyatakan bahwa semakin banyak laba yang dihasilkan perusahaan semakin banyak dividen yang dibagikan, maka profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Utami *et al.* (2015) pada penelitiannya di Indonesia juga menyatakan signifikan positif antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Studi kasus Astuti dan Nurpalidah (2015) pada penelitian perusahaan di bursa efek Indonesia periode 2011 sampai dengan 2013 menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh variabel profitabilitas, selanjutnya penelitian Mahaputra dan Wirawati (2014) juga menyatakan profitabilitas berpengaruh penting dan positif terhadap kebijakan dividen.

Adediran dan Alade (2013) pada penelitian tentang kebijakan dividen di Nigeria menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif. Afeef *et al.* (2012) pada penelitian mereka terhadap 61 perusahaan non finansial di pasar bursa Karachi menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas, selanjutnya Kapoor *et al.* (2010) juga menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas. Ahmad dan Wardani (2014) pada penelitiannya terhadap perusahaan Indonesia juga menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh profitabilitas.

Namun pada sekian banyak hasil analisis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen, peneliti Khan *et al.* (2016) melakukan penelitian terhadap perusahaan tekstil di bursa efek Pakistan menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hosain (2016) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif dikarenakan pada data bank Bangladesh yang digunakan sebagai bahan penelitian sedang terjadi krisis ekonomi yang buruk sehingga perusahaan cenderung menyimpan laba daripada dibagikan. Maladjian dan Khoury (2014) melakukan penelitian pada sektor bank di Lebanon menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Mahdzan *et al.* (2016) pada penelitian terhadap kebijakan dividen perusahaan Malaysia menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh profitabilitas.

Profitabilitas selain memiliki hasil pengaruh signifikan negatif maupun positif, bisa juga tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Asadi dan Oladi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Pada penelitian Maulidah dan Azhari (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan BUMN terdaftar pada BEI periode 2009-2013 tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Analisis Nafi'ah (2013) tentang kebijakan dividen perusahaan manufaktur menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Komrattanapanya (2013) pada penelitian terhadap sektor bank negara Thailand menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Badu (2013) melakukan analisis terhadap institusi finansial di Ghana menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas. Hasil pengujian Deitiana (2013) menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Rafique (2012) pada penelitiannya di bursa efek Karachi menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh profitabilitas.

2.3.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas termasuk faktor penting penentuan kebijakan dividen, karena pembagian dividen memerlukan pengeluaran kas. Likuiditas menunjukkan perusahaan memiliki alur kas yang baik dan berpotensi membagikan dividen yang lebih tinggi (Ahmed dan Murtaza, 2015). Pada penelitian sebelumnya Kathuo dan Kimoro (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas

suatu perusahaan, maka semakin banyak dividen yang akan dibagikan. Hosain (2016) menyatakan pada penelitiannya bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas. Ahmed dan Murtaza (2015) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas pada emiten non-finansial di bursa efek Karachi Pakistan sedangkan Fahim *et al.* (2015) juga menyimpulkan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas pada emiten finansial Pakistan.

Tabari dan Shirazi (2015) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas pada 109 emiten di pasar bursa Tehran. Maulidah dan Azhari (2015) menyatakan bahwa pada data penelitian mereka di pasar bursa Indonesia variabel likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Mawarni dan Ratnadi (2014) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas.

Badu (2013) pada jurnal penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas. Ritha dan Koestiyanto (2013) pada penelitiannya terhadap perusahaan Indonesia menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas. Rehman dan Takumi (2012) pada penelitiannya terhadap emiten di bursa efek Karachi menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas. Afeef *et al.* (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin besar jumlah pembayaran dividen oleh perusahaan. Kapoor *et al.* (2010) melakukan penelitian terhadap

perusahaan di India menyimpulkan hasilnya yaitu kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas, dimana penelitian di Kenya oleh Olang *et al.* (2015) juga menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas yang apabila likuiditas naik maka pembayaran dividen juga mengalami kenaikan.

Selain penelitian yang disebutkan diatas dengan hasil yang sama, penelitian selanjutnya menyatakan hasil yang berbeda, dimana Khan *et al.* (2016) pada penelitian terhadap perusahaan tekstil di Pakistan menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh likuiditas. Odawo dan Ntoiti (2015) melakukan penelitian sektor bank menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh likuiditas. Mahaputra dan Wirawati (2014) menyatakan pada penelitian mereka bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh likuiditas. Ahmad dan Wardani (2014) juga menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh likuiditas pada emiten terdaftar di Indonesia.

Hasim (2017) pada penelitiannya terhadap perusahaan properti Malaysia menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap pembayaran dividen. Milhem (2016) yang melakukan penelitiannya pada perusahaan di Jordan menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas. Tahir dan Mushtaq (2016) pada penelitian mereka di Pakistan menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas. Aqel (2016) pada penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas.

Kuzucu (2015) pada penelitiannya menentukan hipotesis bahwa likuiditas berpengaruh positif, namun hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas. Maladjian dan Khoury (2014) pada penelitian mereka terhadap sektor bank Lebanon menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Komrattanapanya (2013) menyatakan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan dalam penelitian terhadap kebijakan dividen, dimana perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung melakukan investasi maupun pembayaran utang. Deitiana (2013) pada penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas, bersamaan dengan penelitian yang dilakukan Laim *et al.* (2015) juga menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.3.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen

Pengukuran *leverage* dilakukan untuk memperoleh data tentang bagaimana perusahaan melakukan pendanaan untuk operasional perusahaan (Ahmad and Wardani, 2014). Maka kaitan antara *leverage* & kebijakan dividen yaitu apabila perusahaan memiliki banyak utang dan sedikit kas, maka kemampuan membayar utang menjadi menurun (Thanatawee, 2014). Pada penelitian sebelumnya, Hashim (2017) pada penelitiannya terhadap 50 perusahaan Malaysia menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif.

Awad (2015) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh *leverage* pada perusahaan Pakistan dikarenakan perusahaan menggunakan dana hasil pinjaman sebagai dana untuk membagikan dividen,

sedangkan Ahmed dan Murtaza (2015) yang juga melakukan penelitian di Pakistan mendapatkan hasil penelitian yang sama dengan Awad. Odawo dan Ntoiti (2015) melakukan penelitian kebijakan dividen terhadap perusahaan sektor bank di Kenya juga menyatakan *leverage* memiliki hasil signifikan positif. Mahaputra dan Ni (2014) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pergerakan statistik yang searah dengan *dividend payout ratio*.

Ritha dan Koestiyanto (2013) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh *leverage*. Rehman dan Takumi (2012) pada penelitiannya terhadap bursa efek Karachi periode 2009 menyatakan bahwa *leverage* merupakan faktor yang berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Kapoor *et al.* (2010) pada penelitiannya di India menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh *leverage*.

Sebaliknya ada juga penelitian yang menunjukkan signifikan negatif, yaitu Khan *et al.* (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage* yang berarti emiten yang memiliki persentase *leverage* yang tinggi tidak membagikan dividen, tetapi disimpan sebagai laba ditahan untuk digunakan pada kesempatan investasi yang menghasilkan laba yang tinggi dan untuk membayar utang. Tahir dan Mushtaq (2016) pada penelitian mereka menyatakan bahwa perusahaan yang sumber pendanaannya banyak berasal dari *leverage* cenderung jarang membagikan dividen, sehingga *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hosain (2016) beserta Mahdzan *et al.* (2016) pada penelitian mereka menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage*. Manneh dan Naser (2015)

menyatakan hasilnya pada penelitian terhadap kebijakan dividen perusahaan Abu Dhabi bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage*.

Fahim *et al.* (2015) pada penelitiannya di Pakistan menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage* yang dikarenakan ketidakpastian pada sektor finansial dan institusi finansial lainnya yang berada di Pakistan, dimana Tamimi *et al.* (2014) juga menyetujui hasil penelitian tersebut dengan menyatakan bahwa semakin tinggi persentase *leverage* suatu perusahaan semakin rendah jumlah dividen yang dibagikan. Kuzucu (2014) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio utang suatu perusahaan semakin rendah dividen yang dibayarkan. Mawarni dan Ratnadi (2014) melakukan penelitian pada emiten manufaktur di BEI menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage* beserta Rahmawati *et al.* (2014) pada penelitiannya terhadap perusahaan BUMN Indonesia menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Komrattanapanya (2013) dengan kesimpulan penelitiannya menyatakan semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan menyimpan hasil laba sebagai dana untuk membayar utang daripada dibayarkan sebagai dividen. Laim *et al.* (2015) pada penelitian terhadap kebijakan dividen menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage* pada perusahaan terdaftar di Indonesia. Ahmad dan Wardani (2014) yang juga melakukan penelitian pada perusahaan Indonesia menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage*.

Milhem (2016) pada penelitiannya di Jordan menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *leverage*. Maladjian dan Khoury (2014) pada penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *leverage* pada sektor bank Lebanon. Aqel (2016) menyatakan pada penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan dividen, dimana Asadi dan Oladi (2015) beserta Leon dan Putra (2014) yang juga melakukan penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen menyatakan tidak ada hubungan signifikan.

Maulidah dan Azhari (2015) pada penelitian terhadap perusahaan BUMN Indonesia menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *leverage*. Afeef *et al.* (2012) pada penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif namun tidak signifikan, sehingga disimpulkan kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *leverage*. Rafique (2012) pada penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara tidak signifikan oleh *leverage*. Suprihati (2015) pada penelitiannya terhadap perusahaan di Indonesia menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *leverage* sehingga hasil menyatakan tidak signifikan.

2.3.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Ukuran perusahaan bisa diukur dengan total aset. Total aset diekspektasikan dapat memberikan efek positif pada pembagian dividen karena semakin besar ukuran suatu perusahaan semakin kecil kemungkinan bangkrut, selain itu perusahaan besar juga mempunyai kapasitas peminjaman utang yang

lebih besar (Ahmad dan Wardani, 2014). Pada penelitian sebelumnya, Hashim (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan. Tahir dan Mushtaq (2016) menyatakan bahwa emiten yang ukuran asetnya semakin besar akan lebih mampu membagikan dividen karena mempunyai akses terhadap pasar pendanaan, sehingga ukuran perusahaan memiliki signifikan positif terhadap kebijakan dividen.

Milhem (2016) menyatakan bahwa pada sektor bank jordan, bank yang mempunyai ukuran besar cenderung sering membagikan dividen. Awad (2015) yang melakukan penelitian di Palestina menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan yaitu perusahaan besar umumnya lebih sering membagikan dividen. Ahmed dan Murtaza (2015) beserta Fahim *et al.* (2015) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan pada perusahaan di Pakistan. Tabari dan Shirazi (2015) menyatakan bahwa perusahaan besar di Iran yang terdaftar pada bursa efek Tehran cenderung membagikan dividen. Manneh dan Naser (2015) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan.

Asadi dan Oladi (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan. Kuzucu (2015) dan Komrattanapanya (2013) menyimpulkan hal yang sama yaitu kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara positif, dimana Rafique (2012) juga menyimpulkan hal yang sama mengenai variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen. Maladjian dan Houry (2014) beserta Kapoor *et al.* (2010)

menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki lebih banyak kesempatan dalam hal mendapatkan dana dari luar, sehingga cenderung sering membagikan dividen.

Ahmad dan Wardani (2014) juga menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan.

Odawo dan Ntoiti (2015) pada penelitiannya terhadap sektor bank Kenya selama periode 11 tahun menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi

secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan. Mahdzan *et al.* (2016) pada penelitian mereka di Malaysia menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan. Sebaliknya pada beberapa jurnal penelitian seperti Kathuo dan Kimoro (2017) beserta Khan *et al.* (2016) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara ukuran perusahaan dan kebijakan dividen. Hosain (2016) menyetujui bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

Aqel (2016) pada model penelitiannya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Maulidah dan Azhari (2015) beserta Mahaputra dan Wirawati (2014) dan Nafi'ah (2013) dengan penelitian terhadap perusahaan negara Indonesia menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Afeef *et al.* (2012) dan Rafique (2012) pada penelitian mereka terhadap perusahaan terdaftar di bursa efek Karachi menyatakan kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Laim *et al.* (2015) pada penelitiannya di Indonesia juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya dilakukan melalui ekspansi atau kegiatan lainnya dan untuk melakukan kegiatan tersebut perusahaan membutuhkan dana. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan (Odawo dan Ntoiti, 2015). Pada penelitian sebelumnya, Hosain (2016) pada penelitian kebijakan dividennya terhadap sektor bank terdaftar di bursa efek Dhaka menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh pertumbuhan perusahaan.

Aqel (2016) menyatakan kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh pertumbuhan perusahaan. Nafi'ah (2013) dalam penelitiannya terhadap perusahaan Indonesia menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempengaruhi secara positif terhadap kebijakan dividen. Tabari dan Shirazi (2015) dan Utami *et al.* (2015) menyetujui bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh pertumbuhan perusahaan.

Beberapa penelitian lain yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif, diantaranya Kuzucu (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan tinggi cenderung menyimpan hasil laba sebagai modal investasi. Maladjian dan Khoury (2014) beserta Kappor *et al.* (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh pertumbuhan perusahaan. Kappor *et al.* (2010) juga menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berarti perusahaan memerlukan banyak dana yang akan digunakan untuk ekspansi, sehingga pembagian dividen

tidak dilakukan. Ritha dan Koestiyanto (2013) juga menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh pertumbuhan perusahaan.

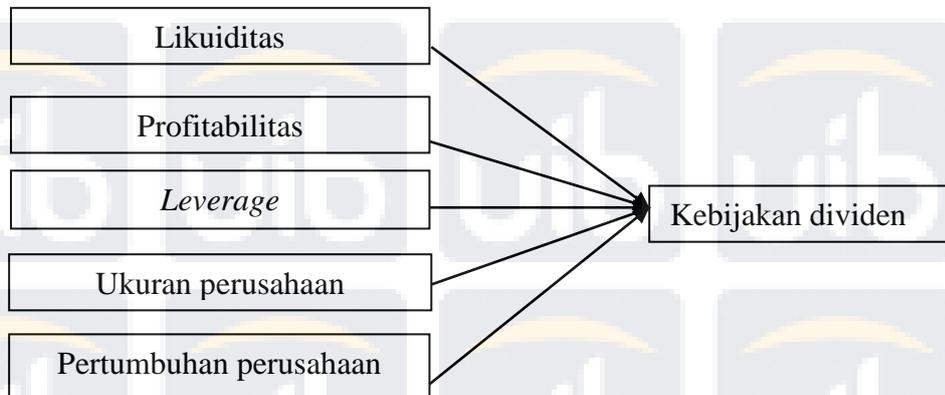
Penelitian-penelitian berikut ini berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan, dimana Maulidah dan Azhari (2015) pada penelitiannya di Indonesia menyatakan variabel kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan. Afeef *et al.* (2012) dan Rafique (2012) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan. Laim *et al.* (2015) pada penelitian di Indonesia terhadap perusahaan terdaftar pada indeks LQ-45 juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan, dimana penelitian Ahmad dan Wardani (2014) turut menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh pertumbuhan perusahaan.

2.4 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Model penelitian yang akan digunakan adalah meneliti hubungan variabel profitabilitas dengan formula pengukuran yaitu *Return on Equity* (ROE), likuiditas yang diukur dengan formula pengukuran yaitu *Current Ratio* (CR), *leverage* dengan formula pengukuran yaitu rasio utang, ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aset dan pertumbuhan perusahaan dengan formula pengukuran yaitu pertumbuhan penjualan terhadap variabel dependen kebijakan dividen dengan formula pengukuran yaitu *dividend payout ratio*, yang kemudian dirumuskan dan disajikan dalam gambar dibawah:

Gambar 2.10

Model Penelitian Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen



Sumber: Penulis (2017).

Hipotesis yang terbentuk berdasarkan model penelitian adalah sebagai berikut:

H₁: Kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh profitabilitas.

H₂: Kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh likuiditas.

H₃: Kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan negatif oleh *leverage*.

H₄: Kebijakan dividen dipengaruhi secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan.

H₅: Kebijakan dividen dipengaruhi secara insignifikan negatif oleh pertumbuhan perusahaan.