BAB II
KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian pengaruh rasio pembayaran dividen pada perusahaan dilakukan oleh banyak peneliti dengan mengambil data dari berbagai perusahaan di berbagai negara. Penelitian mengenai pengaruh rasio pembayaran dividen di negara maju dan negara berkembang.

Black (1976) mengatakan bahwa perilaku kebijakan dividen adalah isu yang paling diperdebatkan dalam literatur keuangan perusahaan dan masih menyimpan tempat yang menonjol, baik dalam mengembangkan dan pasar negara berkembang. Banyak peneliti mencoba mengungkap masalah mengenai perilaku dividen atau dinamika dan faktor-faktor penentu kebijakan dividen namun masih tidak memiliki penjelasan yang dapat diterima untuk perilaku dividen diamati dari perusahaan (Ahmed dan Javid 2009). Faktor-faktor penentu pertama dari kebijakan dividen diusulkan oleh Lintner (1956) maka model diperpanjang oleh Fama dan Babiak (1968). Lintner (1956) menunjukkan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya jika manajer percaya bahwa pembayaran dividen yang tinggi dapat dipertahankan di masa depan. Penelitian dilanjutkan dengan Fama dan Babiak (1968), mereka mendukung model maju oleh Lintner. Hasil penelitian klasik oleh Lintner (1956) adalah Perusahaan menekankan pembayaran dividen yang stabil dan *earning* merupakan faktor penentu utama dalam kebijakan dividen.

Bhattacharyya (1979), Miller dan Rock (1985), John dan Williams (1985), John dan Lang (1991) menyatakan bahwa dividen dapat digunakan sebagai

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

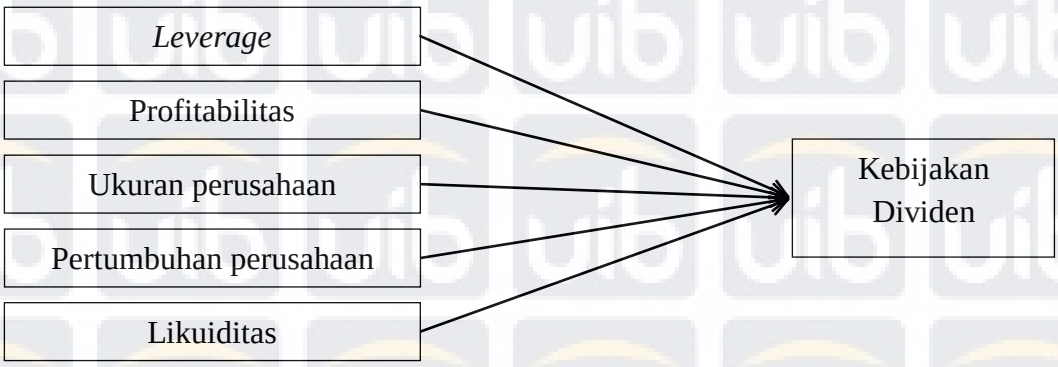
perantara oleh manajer untuk meneruskan informasi ke pasar swasta yang disebut "Informasi sinyal teori" dividen. Penelitian DeAngelo dan Stulz (2004) mengamati hubungan yang sangat signifikan antara keputusan untuk membayar dividen dan rasio ekuitas yang diperoleh total ekuitas atau total aset, mengendalikan ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, *leverage*, saldo kas, dan sejarah dividen. Penelitian empiris oleh Adaoglu (2000) menemukan bahwa perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul (ISE) mengikuti kebijakan dividen tidak stabil dan faktor utama yang menentukan jumlah dividen tunai yang akan dibagikan adalah laba korporasi pada tahun itu . Omet (2004) menyatakan bahwa perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Yordania mengikuti kebijakan dividen yang stabil dan hasil empiris mencerminkan fakta bahwa pengenaan pajak atas dividen tidak berdampak pada perilaku dividen dari sampel perusahaan.

Keputusan dividen adalah salah satu di antara pilihan yang sulit bahwa manajemen harus membuat dalam mengalokasikan keuntungan mereka untuk menginvestasikan kembali dalam perusahaan atau mendistribusikan kepada pemegang saham (Baker dan Powell, 2005). Investor memberikan perhatian untuk dividen karena mereka mendapatkan hasil pada investasi atau kesempatan mereka untuk menjual saham mereka pada harga yang lebih tinggi di masa depan (Black, 1976). Lender melihat dividen hati-hati karena mereka merasa bahwa semakin pembayaran dividen, semakin sedikit akan menjadi jumlah yang tersedia untuk penebusan klaim mereka (Parua dan Gupta, 2010). Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran bahwa perusahaan berikut dalam menentukan ukuran dan pola distribusi kas kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Baker,

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

2009). Pembayaran dividen membuat pemegang saham bahagia. Di sisi lain, mengurangi sumber internal dana untuk membuat investasi dalam proyek-proyek emas, yang menghasilkan membatasi pertumbuhan perusahaan, dan pada gilirannya mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Jadi, Keputusan pada jumlah pendapatan untuk membayar dividen adalah salah satu keputusan keuangan besar bahwa perusahaan dihadapi manajer.

Penelitian yang dilakukan di Kenya oleh Waswa *et al.* (2014). Penelitian ini menggunakan data perusahaan dari perusahaan yang bergerak di bidang pertanian dan terdaftar di Nairobi Security Exchange. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage* sebagai variabel independen.

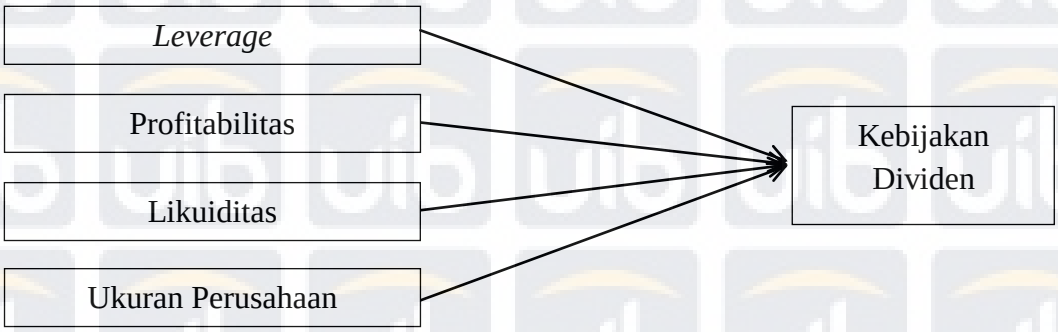


Gambar 1 *Dividend Payout by Agricultural Firms in Kenya [An Empirical Analysis of Firms Listed on the Nairobi Security Exchange]*, sumber : Waswa *et al.* (2014).

Penelitian yang dilakukan oleh memiliki hasil berbeda, yaitu meneliti perusahaan sektor keuangan di Pakistan . Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan yang negatif sebagai variabel independen terhadap rasio pembayaran dividen sementara investasi, *leverage*, ukuran perusahaan,

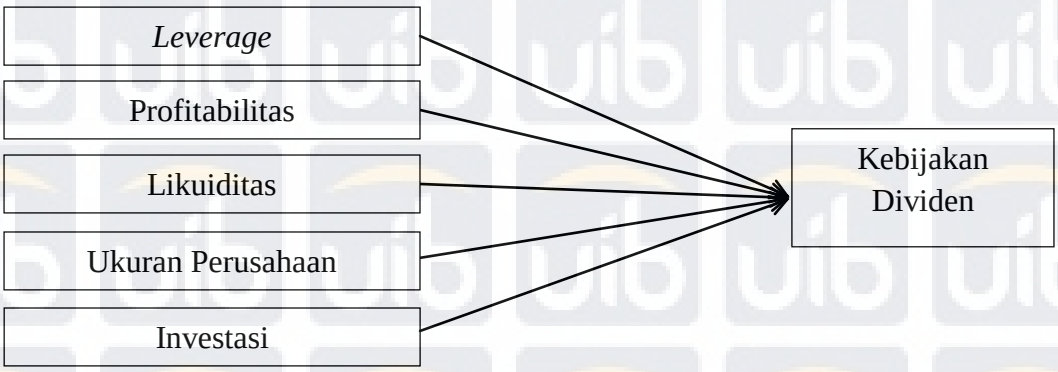
Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

likuditas, dan profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan rasio pembayaran dividen di perusahaan sektor keuangan di Pakistan.



Gambar 2 *Determinants of Dividend Payout: Evidence from Financial Sector of Pakistan*, sumber : Fahim *et al*. (2016).

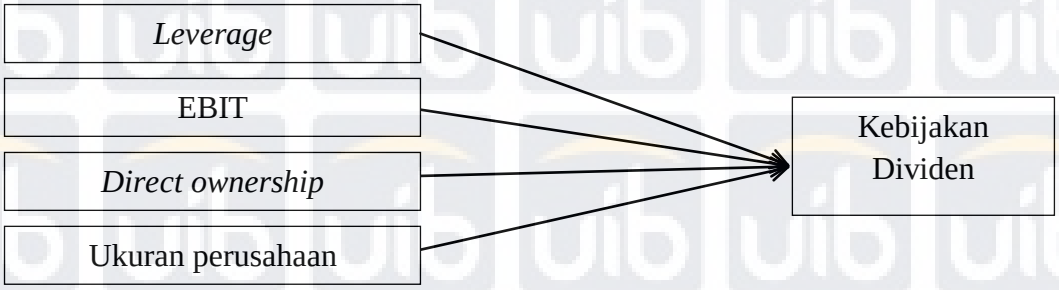
Penelitian yang dilakukan oleh Yusuf dan Muhammed (2015) di Pakistan dengan menggunakan data laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan di bidang perbankan selama 5 tahun (2008 -2013). Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage*, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen .



Gambar 3 *Determinant of Dividend Payout in Nigerian Banking Industry*, sumber : Yusuf dan Muhammed (2015).

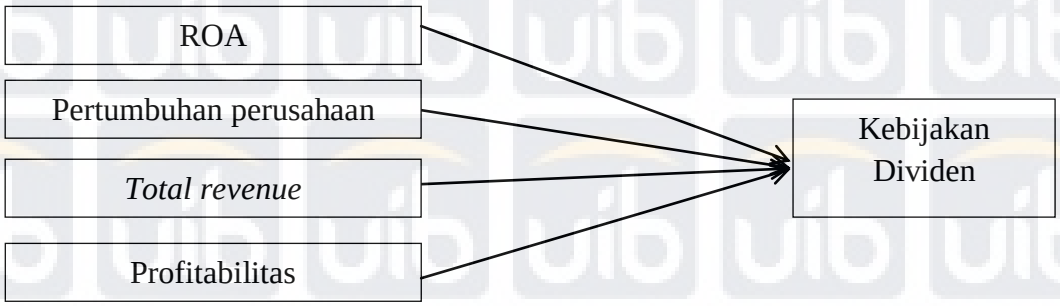
Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Penelitian yang dilakukan oleh Shehu *et al.* (2015) di Malaysia dengan menggunakan data laporan perusahaan. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage*, EBIT, *direct ownership* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.



Gambar 4 *The Relationship Between Dividend Payout Ratio and Outside Directors Among Malaysians Public Lited Companies*, sumber : Shehu *et al.* (2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Utami *et al* . (2015) di Indonesia dengan menggunakan data laporan perusahaan. variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen sedangkan ROA, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan *total revenue* sebagai variabel independen.



Gambar 5 The Influence of Profitability and Growth Opportunity on Dividend Payment of the Firms in the Miscellaneous Industry Sector in Indonesia Stock Exchange, sumber : Utami *et al* . (2015).

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Waswa *et al*. (2015) dan Maladjian dan Khoury (2014) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menyelidiki faktor yang menentukan kebijakan dividen, variabel dependen yang digunakan adalah kebijakan dividen, Maladjian dan Khoury (2014) menggunakan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, kesempatan pertumbuhan, *leverage*, risiko dan dividen tahun sebelumnya sebagai variabel independen. sedangkan variabel independen yang digunakan Waswa *et al*. (2015) adalah ukuran perusahaan, likuiditas, kesempatan untuk bertumbuh, profitabilitas, dan *leverage*.

Yusuf dan Muhammed (2015) dan Asad dan Yousaf (2014) melakukan penelitian ini dengan tujuan untuk menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen, Asad dan Yousaf (2014) menggunakan sampel 44 perusahaan pada Pakistan yang membagi dividen setiap tahun dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2011 sedangkan Yusuf dan Muhammed (2015) menggunakan sampel 5 bank dari 14 bank yang terdaftar di Bursa Saham Nigeria per Desember 2012, Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, dan variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan *leverage*, tetapi pada penelitian oleh Asad dan Yousaf (2014) tidak menggunakan variabel likuiditas.

Malik *et al.* (2013) dan Rafique (2012) melakukan penelitian dengan tujuan menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen, kedua peneliti tersebut menggunakan perusahaan non-keuangan dan keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Karachi, Malik *et al.* (2013) menggunakan data panel dari tahun 2007 sampai 2009, sedangkan Rafique (2012) menggunakan data panel dari tahun 2005 hingga 2010. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

UIB Repository©2018

kebijakan dividen, variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, pendapatan per saham, ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan profitabilitas, tetapi masih terdapat 1 variabel yang berbeda antara peneliti tersebut, yaitu Malik *et al.* (2013) menggunakan variabel likuiditas, dan Rafique (2012) menggunakan variabel pajak.

Maysa (2016) dan Zakir (2016) melakukan penelitian dengan tujuan menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen, kedua peneliti tersebut menggunakan perusahaan non-keuangan dan keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Karachi. Penelitian yang dilakukan oleh Maysa (2016) di Yodarnia dengan menggunakan data laporan dari semua bank yang terdaftar di bursa efek Amman antara tahun 2009 – 2013 selama 5 tahun untuk studi, sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Zakir (2016) di Bangladesh dengan menggunakan data laporan dari bank kormesial swasta yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan Maysa (2016) adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen, sedangkan Variabel yang digunakan Zakir (2016) adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Eliasu (2014) di Ghana dengan menggunakan data laporan dari perusahaan keuangan dan non keuangan di Ghana yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *board's size*, *leverage*, *coporate tax*, dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Penelitian yang dilakukan oleh Akhtiar (2015) di Pakistan dengan menggunakan data laporan dari perusahaan tekstil di Pakistan yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *earning per share, intitutional ownership, insider ownership* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nirujah dan Ludsana (2015) di Sri Lanka dengan menggunakan data laporan dari perusahaan manufaktur di Sri Lanka yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan likuiditas, *sales's growth, leverage, market capitalization* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Narman (2015) di Turki dengan menggunakan data laporan dari perusahaan di Sri Lanka selama 8 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas, *leverage, growth's rate* dan *ownership structure,* P/E *ratio* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Saghir dan Hasan (2015) di Pakistan dengan menggunakan data laporan dari perusahaan di Pakistan yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas, likuiditas, EPS, *leverage, company growth* dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Devanadhen dan Karthik (2015) di India dengan menggunakan data laporan dari 19 bank sector publik dan 10 bank swasta di India selama 8 tahun dari tahun 2007 - 2014 yang di pilih dan dianalisis untuk

UIB Repository©2018

studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas, likuiditas dan *firm risk* dan *leverage,* ukuran perusahaan, *leverage, dan growth opportunity* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Nishant dan Ramesh (2015) di India dengan menggunakan data laporan dari 239 perusahaan di India selama 2 tahun dari tahun 2012 - 2013 yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *investment opportunity, leverage, risk, cash flow,* profitabilitas dan *dividend tax* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartal (2015) di India dengan menggunakan data laporan dari perusahaan industri manufaktur semen di India selama 10 tahun dari tahun 2002 - 2012 yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, *coporate tax, risk* dan *market to book ratio* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Leon dan Putra (2014) di Indonesia dengan menggunakan data laporan dari perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek di Indonesia selama 3 tahun dari tahun 2006 - 2009 yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *sales growth, market to book ratio, debt to equity,* profitabilitas, *cash flow, dan tax* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Rufus dan Soyoye (2008) di Nigeria dengan menggunakan data laporan dari industri perbankan di Nigeria selama 2 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah

UIB Repository©2018

rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *revenue growth, debt to equity ratio, retained earnings,* profitabilitas, likuiditas, dan ukuran sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Elmi dan Muturi (2016) di Kenya menggunakan laporan keuangan dari bursa efek Nairobi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Wardani (2009) di Indonesia dengan menggunakan data laporan dari bursa efek indonesia selama 3 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage,* profitabilitas, likuiditas, dan ukuran sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Kuwari (2014) di negara-negara arab dengan menggunakan data laporan dari bursa efek negara arab selama 3 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage, government ownership, firm size,* profitabilitas, *cash flow, growth rate, growth opportunity* dan *business risk* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Lily *et al.* (2009) di Thailand dengan menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *firm size, cash flow* dan *market to book value* sebagai variabel independen.

UIB Repository©2018

Penelitian yang dilakukan oleh Tahir dan Mushtag (2016) di Pakistan dengan menggunakan data laporan dari bursa efek negara karachi selama 6 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage, business risk, government ownership, sales growth, firm size*, profitabilitas *investment,* likuiditas dan *managerial ownership* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Saeed (2013) di Pakistan dengan menggunakan data laporan keuangan dari 21 perusahaan yang terdaftar di bursa efek negara karachi yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *firm size, asset tangibility,* likuiditas, *cash flow, earning per share* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Badu (2013) di Ghana dengan menggunakan data laporan dari lembaga keuangan selama 4 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *leverage, growth, ag*e of a firm, likuiditas, profitabilitas dan *collateral capacity* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Thu *et al.* (2013) di Vietnam selama 5 tahun dengan menggunakan data laporan keuangan dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek Ho Chi Minh yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *growth, leverage, risk, firm size, cash flow* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

UIB Repository©2018

Penelitian yang dilakukan oleh Rafique (2012) di Pakistan dengan menggunakan data laporan dari lembaga keuangan selama 5 tahun yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *earning per share, sales growth, leverage, coporate tax* dan *firm size* sebagai variabel independen.

Penelitian yang dilakukan oleh Rehman dan Takumi (2009) di Pakistan dengan menggunakan data laporan dari lembaga keuangan yang di pilih dan dianalisis untuk studi. Variabel yang digunakan adalah rasio pembayaran dividen sebagai variabel dependen dan *debt equity ratio, cash flow, market to boom ratio, current ratio, coporate tax* dan profitabilitas sebagai variabel independen.

2.2 Variabel Dependen

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, selain *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Dividen ditentukan berdasarkan rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Ang (1997) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Perusahaan yang membukukan keuntungan dapat membagikan dividen karena dividen diambil dari keuntungan perusahaan. Tujuan pembagian dividen adalah:

a. Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham karena sebagian investor menanamkan dananya di pasar modal untuk memperoleh

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

dividen dan tingginya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham. Para investor percaya bahwa tingginya dividen yang dibayarkan berarti bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang bagus.

b. Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan, dengan dibayarkan dividen, diharapkan kinerja perusahaan dimata investor bagus. Sering kita jumpai bahwa sebagian perusahaan memberikan dividen dalam jumlah tetap untuk setiap periode. Hal ini dilakukan karena perusahaan ingin diakui oleh investor bahwa perusahaan yang bersangkutan mampu menghadapi gejolak ekonomi dan mampu memberikan hasil kepada investor.

Sebagian investor memandang bahwa risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain* untuk memenuhi kebutuhan para pemegang saham akan pendapatan tetap yang digunakan untuk keperluan konsumsi dividen dapat digunakan sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham Informasi secara keseluruhan tentang kondisi intern perusahaan sering tidak diketahui oleh investor sehingga melalui dividen pertumbuhan perusahaan dan prospek perusahaan bisa diketahui. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada dua macam, yaitu (Ang, 1997):

1. Dividen Tunai

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham di bursa efek, yang juga merupakan tingkat pengembalian dari para pemegang saham. Deviden tunai umumnya lebih menarik bagi para pemgang saham dibandingkan dengan dividen saham. Yang perlu diperhatikan oleh

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.

2. Dividen Saham

Merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian dividen saham tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham ditinjau dari jumlah yang dibayarkan, terdiri dari 3 macam menurut (Ang, 1997) :

1. Kebijakan Dividen yang Stabil

Artinya jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.

2. Kebijakan Dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

3. Kebijakan Dividen yang konstan

Berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan. Pembayaran dividen akan menjadi alat *monitoring* sekaligus *bonding* bagi manajemen (Copeland dan Weston, 1997). Pembagian dividen akan membuat pemegang saham mempunyai tambahan pengembalian selain dari *capital gain*. Dividen juga membuat pemegang saham mempunyai kepastian pendapatan dan mengurangi *agency cost of equity* karena tindakan penghasilan tambahan, yaitu tindakan yang memunculkan biaya yang dikeluarkan tidak untuk kepentingan perusahaan, karena internal *cash flow* akan diserap untuk membayar dividen bagi pemegang saham.

Pembayaran dividen oleh emiten, emiten selalu mengumumkan secara resmi jadwal pelaksanakan pembayaran dividen tersebut, baik dividen tunai maupun dividen saham. Tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan didalam pembayaran dividen adalah (Ang, 1997):

1. Tanggal Deklarasi

Merupakan tanggal resmi pengumuman oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang dilakukan

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

2. Tanggal Pencatatan

Pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham diberikan hak sedangkan pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pendaftaran tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3. Tanggal Eks - Dividen

Tanggal dimana perdagangan saham tersebut tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.

4. Tanggal Pembayaran

Tanggal ini merupakan saat pembagian dividen oleh perusahaan kepada pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang telah diumumkan oleh emiten (dividen tunai maupun dividen saham).

2.3 Hubungan antar variabel

2.3.1 Hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan dividen

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Dividen adalah merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karenanya dividen akan dibagikan hanya jika perusahaan memperoleh keuntungan. Keuntungan yang layak dibagikan kepada para pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

beban bunga dan pajak. dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya rasio pembayaran dividen. Semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Sunday *et al.* (2015) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi akan lebih berkemungkinan untuk dapat membayar dividen dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang rendah. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Munir (2016), Saghir dan Hasan (2015), Lamia *et al.* (2015), Siti *et al.* (2015), Abubakar dan Nasiru (2015), Nishant dan Ramesh (2015), Farah dan Pradana (2014), Rufus dan Soyoye (2008), Eliasu *et al. (2014)*, Al-Kuwari (2009), Tahir dan Mushtag (2016), Saeed (2014), Badu (2013), Thu (2013), Nawaiseh (2013), Malkawi (2007), Asad dan Yousaf (2013), Utami dan Robin (2013), Amar (2010), Chasanah (2008), Najjar dan Hussainey (2008), Amidu dan Abor (2008), Amidu (2007), Azzam (2007) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar juga profitabilitas perusahaan dalam pembayaran dividen perusahaan.

Zakir (2016) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen hal ini dikarenakan ketidakstabilan politik Negara menwajibkan bank untuk menggunakan laba surplus untuk mengalokasikan sebagian dari mereka sehingga menyebabkan tingkat profitabilitas menjadi rendah. Akhtiar *et al.* (2015) menyatakan bahwa

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

profitabilitas memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan tingkat earning per share perusahaan terlalu rendah dalam profitabilitas terhadap rasio pembayaran dividen. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Kuzucu (2015), Devanadhen dan Karthik (2015), Kartal (2015), Christopher dan Rim (2014), Ahmad *et al.* (2014), Arshad *et al.* (2013), Akhadiyah (2015) dan Ahmad dan Wardani *et al.* (2014).

Dalam penelitian Nirujah dan Ludsana (2007) menyatakan hasil regresi menunjukkan tidak signifikan antara profitabilitas dan rasio pembayaran dividen. Hasil ini menyoroti fakta bahwa meskipun keuntungan memiliki pengaruh positif dengan profitabilitas bukan berarti merupakan penentu penting dari pola pembayaran dividen. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Elmi *et al.* (2009) dan Rafique (2012).

2.3.2 Hubungan antara likuiditas dengan kebijakan dividen

Likuiditas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar obligasi. Rasio ini membandingkan *current assets* yang dikurang dengan *inventories* dengan *current liabilities*.

Dalam penelitian Zakir (2016), Christopher dan Rim (2014) menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan positif antara likuiditas dan rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan bank harus membayar tingkat likuiditas yang tinggi untuk mengurangi konflik antara para agen dan para pemegang saham perusahaan. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Saghir dan Hasan (2015), Lamia *et al.* (2015), Abubakar dan Nasiru (2015), Rufus dan Soyoye (2008), Christopher

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

dan Rim (2014), Elmi *et al*. (2009), Saeed (2014), Badu (2013), Ahmed dan Javid (2015), Najjar dan Hussainey (2008), Bohren dan Josehsen (2012).

Berbeda dengan Devanahden dan Karthik (2015) yang menyatakan menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan tetapi negatif antara likuiditas dan rasio pembayaran dividen hal ini dikarenakan tingginya tingkat likuiditas sangat penting untuk kelancaran bank. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Kartal (2015) yang menyatakan menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan tetapi negatif antara likuiditas dan rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan peningkatan rasio pembayaran dividen menurunkan likuiditas perusahaan.

Dalam penelitian Sunday *et al.* (2015) menyatakan hasil regresi menunjukan tidak signifikan antara likuiditas dan rasio pembayaran dividen, dikarenakan jika pertumbuhan suatu perusahaan mengalami penurunan maka likuiditas dan *leverage* perusahaan ikut menurun. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Munir (2016), Nirujah dan Ludsana (2007), Tahir dan Mushtag (2016).

2.3.3 Hubungan antara *leverage* dengan kebijakan dividen

Leverage merupakan perimbangan penggunaan hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio hutang perusahaan berupa DER mencerminkan penggunaan dana perusahaan dengan mengeluarkan beban tetap yang ditunjukkan oleh perimbangan penggunaan hutang dengan beberapa bagian modal sendiri. Semakin besar rasio ini, menunjukkan semakin besar kewajibannya dan begitu juga sebaliknya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya tingginya kewajiban perusahaan akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Perusahaan dengan tingkat solvabilitas permodalan yang tinggi cenderung memiliki rasio pembayaran rendah untuk mengurangi biaya yang berkaitan dengan transaksi pembiayaan eksternal. Selain itu, ada beberapa perjanjian hutang yang membatasi pembayaran dividen.

Nirujah dan Ludsana (2007) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan tingkat *leverage* meningkat ketika di bandingkan dengan tingkat rasio pembayaran dividen dalam perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saghir dan Hasan (2015), Elmi *et al.* (2009) Arshad *et al.* (2013), Benito (2007), Bohren dan Josehsen (2012).

Zakir (2016) melakukan penelitian antara *leverage* dengan rasio pembayaran dividen dan menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan tingginya tingkat *leverage* bank untuk membayar rasio pembayaran dividen. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ranti (2013), Zakir (2016), Eliasu *et al. (2014)*, Kuzucu (2015), Lamia *et al.* (2015), Abubakar dan Nasiru (2015), Nishant dan Ramesh (2015), Christopher dan Rim (2014), Al-Kuwari (2009), Tahir dan Mushtag (2016), Badu (2013), Thu (2013), Gharaibeh *et al.* (2015), Nawaiseh (2013), Malkawi (2007), Utami dan Robin (2013), Amar (2010), Kouki dan Guizani (2009), Ahmed dan Javid (2015), Akhadiyah (2015), Amidu (2007), Bradford *et al.* (2013).

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Musa *et al.* (2015) melakukan penelitian antara *leverage* dan rasio pembayaran dividen dan menyatakan bahwa *leverage* tidak memengaruhi terhadap rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin rendah juga rasio pembayaran dividen pada para pegang saham perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devanadhen dan Karthik (2015), Munir (2016), Rafique (2012).

2.3.4 Hubungan antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan. Hal ini merupakan sinyal tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Besarnya pertumbuhan sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi. Manajemen perusahaan pasti akan mencoba untuk memaksimalkan pertumbuhan perusahaan pada tiap periode. Pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, memungkinkan perusahaan akan semakin besar menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Berdasarkan penjelasan di atas, maka pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Dalam penelitian Zakir (2016) menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan positif antara pertumbuhan perusahaan dan rasio pembayaran dividen hal ini dikarenakan pertumbuhan bank memerlukan lebih banyak dana untuk membiayai pertumbuhan mereka dan karena itu biasanya akan mempertahankan proporsi yang lebih besar dari pendapatan mereka dengan membayar dividen rendah. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Al-Kuwari (2009),

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Nawaiseh (2013), Utami dan Robin (2013), Chasanah (2008), Kouki dan Guizani (2009), Akhadiyah (2015), Amidu (2007), Bradford *et al.* (2013).

Dalam penelitian Kuzucu (2015) menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan negatif antara pertumbuhan perusahaan dan rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan Perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi perlu untuk menjaga pembayaran dividen yang lebih rendah untuk menghindari biaya pendanaan eksternal. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Kartal (2015), Elmi *et al.* (2009), Badu (2013), Thu (2013), Gharaibeh *et al.* (2015), Arshad *et al.* (2013), Najjar dan Hussainey (2008), Amidu dan Abor (2008), Bohren dan Josehsen (2012).

Dalam penelitian oleh Al Kuwari (2009) menyatakan hasil regresi menunjukkan tidak signifikan antara pertumbuhan dan rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan kebanyakan bursa saham akan memengaruhi konflik agen dan reputasi perusahaan dalam membayar dividen.

2.3.5 Hubungan ukuran terhadap kebijakan dividen

Ukuran perusahaan mencerminkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal, sedangkan perusahaan kecil sebaliknya. Perusahaan yang dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal maka perusahaan tersebut akan mampu mendapatkan dana dalam waktu yang relatif cepat. Oleh karena itu, perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih besar, sehingga akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hatta, 2002).

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

Ranti (2013) menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan positif antara ukuran perusahaan dan rasio pembayaran dividen, hal ini dikarenakan perusahaan besar biasanya memiliki akses yang lebih mudah dan lebih baik untuk pasar modal untuk menggalang dana dengan biaya yang lebih rendah dan lebih sedikit kendala dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Yusof dan Ismail (2016), Sunday *et al.* (2015), Munir (2016), Kuzucu (2015), Saghir dan Hasan (2015), Lamia *et al.* (2015), Abubakar dan Nasiru (2015), Musa *et al.* (2015), Christopher dan Rim (2014), Rufus dan Soyoye (2008), Tahir dan Mushtag (2016), Thu (2013), Rafique (2012), Gharaibeh *et al*. (2015), Malkawi (2007), Asad dan Yousaf (2013), Utami dan Robin (2013), Amar (2010), Chasanah (2008), Najjar dan Hussainey (2008), Azzam (2007), Bradford *et al*. (2013).

Dalam penelitian oleh Lily *et al.* (2009) menyatakan hasil regresi menunjukan signifikan negatif antara ukuran perusahaan dengan rasio pembayaran dividen, dikarenakan dalam penelitian menyatakan untuk meningkatkan rasio pembayaran dividen mereka adalah dengan menjaga stabilitas pembayaran dividen bukan ukuran perusahaan. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian oleh Saeed (2014), Arshad *et al.* (2013), Kouki dan Guizani (2009), Ahmed dan Javid (2015), Akhadiyah (2015), Bohren dan Josehsen (2012).

Dalam penelitian Devanahden dan Karthik (2015) menyatakan hasil regresi menunjukan tidak signifikan antara ukuran perusahaan dan rasio pembayaran dividen. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen, begitu juga pada *leverage* perusahaan.

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018

2.4 Hipotesis Penelitian

Dari perumusan hipotesis dan penjelasan teori serta kerangka konseptual yang di atas, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

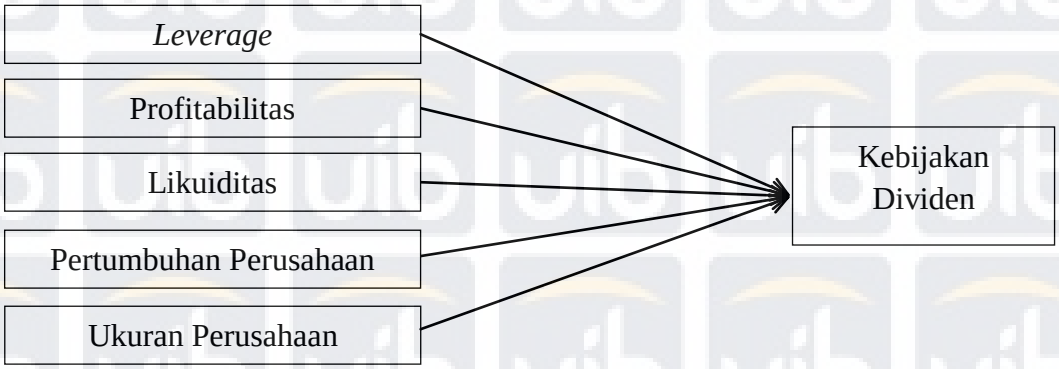
$H_{1:}$ Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

$H_{2:}$ Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H_3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H_4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

H_5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.



Gambar 6 Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Ahmad dan Wardani (2014).

Donnie Sanjaya, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, 2018
UIB Repository©2018