



















































Trang (2012), Huda dan Abdullah (2013), Mansourinia *et al.* (2013), Musiega *et al.* (2013), Mirza dan Afza (2014), Nuhu *et al.* (2014), Dollery dan Yarram (2015), dan Ehsan *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka dividen yang dibayarkan juga semakin besar.

Namun, Demirgunes (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan signifikan negatif dengan pembayaran dividen, dimana untuk kebutuhan jangka panjang, perusahaan akan menahan laba yang dihasilkan sehingga tidak digunakan untuk pembagian dividen. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Sehrish (2010), Arshad *et al.* (2013), dan Demirgunes (2015). Sedangkan dalam penelitian Afza dan Mirza (2010), Shah *et al.* (2011), Rafique (2012), Badu (2013), Arko *et al.* (2014), Saeed *et al.* (2014), Bhutto (2015), dan Shehu (2015) menemukan adanya pengaruh namun tidak signifikan antara profitabilitas perusahaan terhadap kebijakan pembayaran dividen perusahaan.

#### **2.4.2 Pengaruh Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen**

Rasio hutang merupakan tingkat perbandingan antara hutang perusahaan terhadap jumlah aset perusahaan (Bhutto, 2015). Farahani dan Jhafari (2013) menyatakan bahwa rasio hutang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen, karena rasio hutang efektif dalam penentuan dividen perusahaan, namun peneliti tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara rasio hutang terhadap pembayaran dividen. Thanatawee (2011) menemukan bahwa rasio hutang memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen perusahaan,



menandakan bahwa perusahaan di Thailand membayarkan dividen dengan menggunakan hutang. Hasil ini serupa dengan penelitian Stouraitis dan Wu (2001), Arshad *et al.* (2013), Dollery dan Yarram (2015), dan Dada *et al.* (2015).

Namun, Bokpin (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi akan mengurangi pembayaran dividen untuk memenuhi kewajiban atas hutang tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Agrawal dan Jayaram (1994), Kumar (2003), Liu dan Hu (2005), Harada dan Nguyen (2006), Al-Kuwari (2009), Asamoah (2011), Hashemi dan Zadeh (2012), Ullah *et al.* (2012), Al-Shubiri *et al.* (2012), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Huda dan Abdullah (2013), Mansourinia *et al.* (2013), Nuhu *et al.* (2014), Mirza dan Afza (2014), dan Ehsan *et al.* (2013).

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Al-Najjar dan Hussainey (2009), Afza dan Mirza (2010), Afzal dan Sehrish (2010), Gill *et al.* (2010), Al-Ajmi dan Hussain (2011), Shah *et al.* (2011), Rafique (2012), Trang (2012), Musiega *et al.* (2013), Arko *et al.* (2014), Thanatawee (2014), Saeed *et al.* (2014), Shehu (2015), dan Bhutto (2015) menemukan pengaruh yang tidak signifikan antara rasio hutang terhadap pembayaran dividen perusahaan.

#### **2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen**

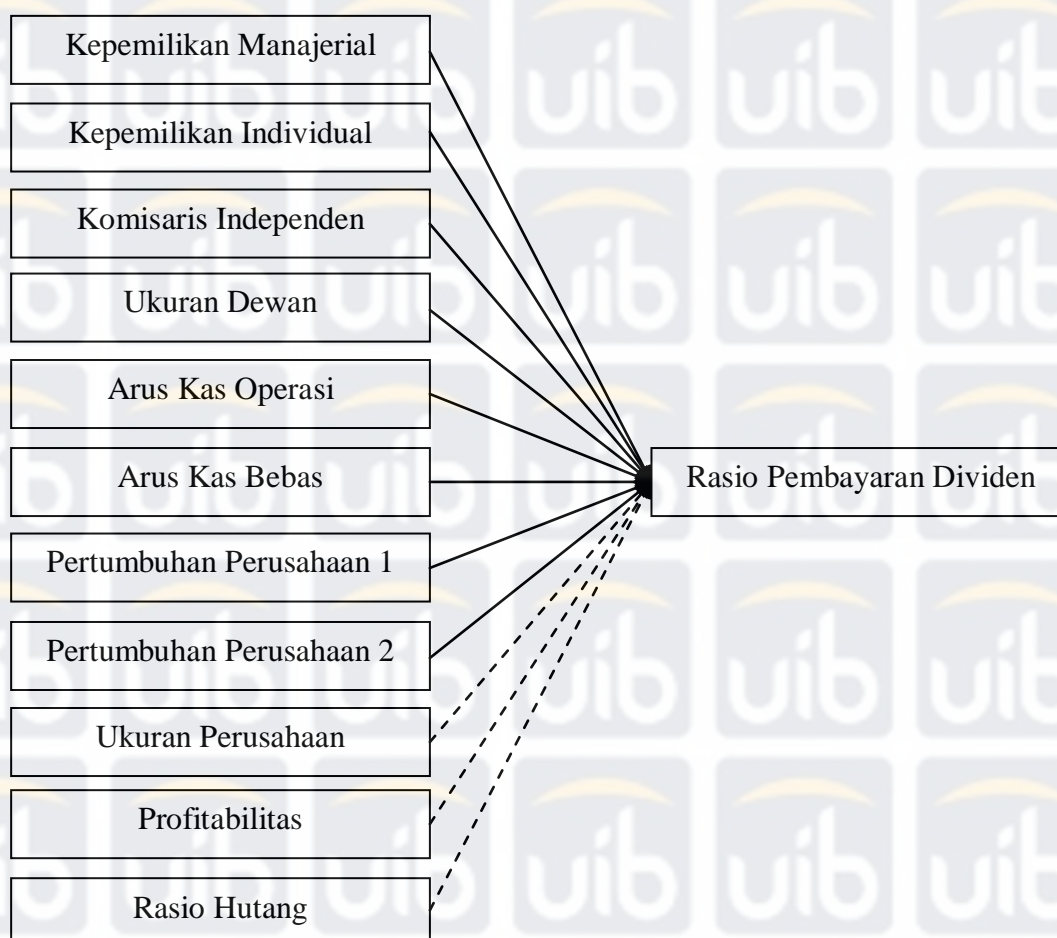
Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya sebuah perusahaan yang umumnya dapat diukur dengan total aset atau total penjualan. Al-Kuwari (2009) menyatakan bahwa perusahaan yang besar lebih mungkin membayar dividen dalam jumlah yang lebih besar untuk mengurangi biaya agensi.

Dalam penelitiannya, Al-Kuwari (2009) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap pembayaran dividen, dimana perusahaan yang besar lebih mudah memperoleh dana dengan biaya yang lebih kecil dari pihak eksternal sehingga akan membayar dividen yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hasil penelitian ini konsisten dengan Stouraitis dan Wu (2001), Liu dan Hu (2005), Al-Kuwari (2009), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Afzal dan Sehrish (2010), Al-Ajmi dan Hussain (2011), Thanatawee (2011, 2014), Hashemi dan Zadeh (2012), Rafique (2012), Arshad *et al.* (2013), Mansourinia *et al.* (2013), Mirza dan Afza (2014), Dollery dan Yarram (2015), Shehu (2015), dan Uwalomwa *et al.* (2015) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka kemungkinan pembayaran dividen semakin besar.

Namun, Afza dan Mirza (2010) menemukan pengaruh signifikan negatif antara ukuran perusahaan dengan pembayaran dividen, dimana perusahaan yang besar akan menahan dana yang ada untuk menghindari pendanaan yang memerlukan biaya yang besar. Hasil ini serupa dengan penelitian Harada dan Nguyen (2006), Al-Shubiri *et al.* (2012), Ullah *et al.* (2012), dan Bhutto (2015). Sedangkan Bokpin (2011), Shah *et al.* (2011), Trang (2012), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Huda dan Abdullah (2013), Arko *et al.* (2014), Saeed *et al.* (2014), Dada *et al.* (2015), dan Ehsan *et al.* (2013) menemukan adanya pengaruh namun tidak signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen perusahaan.

## 2.5 Model Penelitian

Model penelitian ini meneliti mengenai pengaruh karakteristik dewan, struktur kepemilikan, arus kas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, dan rasio hutang.



*Gambar 4* Model pengaruh ukuran dewan, independensi dewan, kepemilikan manajerial, kepemilikan individual, arus kas operasi, arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan 1, dan pertumbuhan perusahaan 2 terhadap rasio pembayaran dividen dengan profitabilitas, ukuran perusahaan, dan rasio hutang sebagai variabel kontrol.