

DISERTASI

**PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MEMEDIASI PENGARUH
LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN INDEX LQ45 PERIODE
TAHUN 2015 – 2019)**

***THE ROLES OF COMPANY GROWTH MEDIATES THE INFLUENCE OF
LIQUIDITY, PROFITABILITY AND LEVERAGE ON THE COMPANY'S
DIVIDEND POLICY (STUDY ON LQ45 INDEX COMPANIES 2015 – 2019
PERIOD)***

**HERRY RISNANDI
A013182014**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

DISERTASI

PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MEMEDIASI PENGARUH
LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN INDEX LQ45 PERIODE
TAHUN 2015 – 2019)

*THE ROLES OF COMPANY GROWTH MEDIATES THE INFLUENCE OF
LIQUIDITY, PROFITABILITY AND LEVERAGE ON THE COMPANY'S
DIVIDEND POLICY* (STUDY ON LQ45 INDEX COMPANIES 2015 – 2019
PERIOD)

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Doktor

disusun dan diajukan oleh

HERRY KRISNANDI

A013182014



Kepada

**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

HALAMAN PERSETUJUAN

PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MEMEDIASI PENGARUH
LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN INDEX LQ45 PERIODE TAHUN 2015 – 2019)

*THE ROLE OF COMPANY GROWTH MEDIATES THE INFLUENCE OF
LIQUIDITY, PROFITABILITY AND LEVERAGE ON THE COMPANY'S
DIVIDEND POLICY (STUDY ON LQ45 INDEX COMPANIES 2015 – 2019
PERIOD)*

disusun dan diajukan oleh

HERRY KRISNANDI

A013182014

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makasar, Juni 2022

Promotor



Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba. MBA

NIP.19630125198910100

Kopromotor I



Prof. Dr. Mahlia Muis. SE. M. Si

NIP.196606221993032003

Kopromotor II



Prof. Dr. Maat Pono. SE. M. Si

NIP.195807221986011001

Mengetahui
Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin



Dr. H. Madris., SE., DPS., M. Si

NIP: 19601231198811 1 002

LEMBAR PENGESAHAN DISERTASI

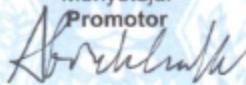
**PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MEMEDIASI PENGARUH
LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN DIVIDEN PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN INDEX LQ45 PERIODE TAHUN 2015-2019)**

disusun dan diajukan oleh:

HERRY KRISNANDI
A013182014

telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Doktor Program Studi Ilmu Ekonomi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **27 Juli 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui
Promotor



Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba, SE., M.BA
NIP.19630125 198910 1 001

Copromotor I

Copromotor II



Prof. Dr. Mahlia Muis, SE., M.Si
NIP.19660622 199303 2 003



Prof. Dr. Maat Pono, SE., M.Si
NIP.19580722 198601 1 001

Ketua Program Studi Ilmu Ekonomi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Madris, S.E., DPS., M.Si
NIP : 19601231 198811 1 002



Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si. CIPM
NIP : 19640205 198810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : HERRY KRISNANDI

NIM : A013182014

jurusan/Program studi: Ilmu Ekonomi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa disertasi yang berjudul

**PERAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN MEMEDIASI PENGARUH
LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN
DIVIDEN PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN INDEX LQ45 PERIODE
TAHUN 2015 – 2019)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis/disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan 'disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah Disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, Juli 2022

Yang Membuat pernyataan,



HERRY KRISNANDI

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Puji dan Syukurk epada Allah SWT, Tuhan Yang Maha Kuasa dimana Penelitian/Disertasi ini dapat diselesaikan dengan pengorbanan yang cukup melelahkan, selain waktu, tenaga, pikiran, dan sumber daya lainnya.

Penelitian ini dilaksanakan selama kurang lebih dua tahun, dengan berbagai keterbatasan, namun akhirnya dapat selesai pada waktunya. Adapun judul penelitian/Disertasi ini adalah “Peran Pertumbuhan Perusahaan Memediasi Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap kebijakan Dividen Perusahaan (Studi kasus Pada Perusahaan terindeks Lq45 Bursa Efek Indonesia Periode Tahun2015 – 2019)”.

Kami mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak dalam pelaksanaan Penelitian/Disertasi ini , diantaranya :

1. Prof.Dr. Abdul Rakhman Laba.,SE.,MBA, selaku Promotor
2. Prof.Dr. Mahlia Muis.,SE.,M.Si, selaku Co.Promotor I
3. Prof.Dr. Maat Pono.,SE.,M.Si, selaku Co.Promotor II
4. Prof.Dr.Muhammad Ali.,MS, selaku Penguji
5. Prof.Dr. Kartini.,SE.,Ak.,M.Si, CA, selaku Penguji
6. Prof.Dr. Muhammad Yunus Amar.,SE.,M.T, selaku Penguji
7. Dr.Mursalim Nohong.,SE.,M.Si, selaku Penguji
8. Kumba Digdo Wiseiso. SE. M.App. Ec. Ph.D.Selaku Pengui Eksternal
9. Prof.Dr.Ir.Jamaluddin Jompa.,M.Sc.,PhD, selaku Rektor Universitas Hasanuddin
10. Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir SE. M.Si selaku Dekan FEB UNHAS.
11. Dr.H. Madris SE.,DPS., M.Si selaku Ketua Program Studi Program Doktor Ilmu Ekonomi FEB UNHAS
12. Dr. Ramelan Siregar M.Si.selaku Ketua YMIK Jakarta
13. Dr. El Amri Barmawi Putera, MA, selaku Rektor Universitas Nasional Jakarta
14. Wakil Dekan FEB UNAS Dr. Rahayu Lestari SE.MM.
15. Staf Sekretariat Program Doktor Ilmu Ekonomi FEB UNHAS
16. Kepada Pihak yang telah ikut membantu penyelesaian Tugas Akhir ini

Harapan saya, semoga hasil penelitian/Disertasi ini bermanfaat bagi masyarakat luas dan kalangan akademisi sebagai bahan masukan penelitian yang lebih luas dan mendalam lagi. Akhirya penulis menyadari akan kekurangan Penelitian/ Disertasi ini sehingga kritik dan saran yang konstruktif dengan senang hati dapat diterima untuk perbaikan Penelitian/Disertasi ini.

Jakarta, Juli 2022

Penulis,



Herry Krisnandi

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan karena berhubungan dengan alokasi pendapatan dari pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan.

Tujuan penelitian adalah untuk menganalisis dan menguji peran pertumbuhan perusahaan memediasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen (studi kasus pada perusahaan yang terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia).

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu 25 perusahaan dari jumlah populasi 45 Perusahaan yang terindeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun metode analisis yang digunakan dengan *structural equation modelling* (SEM) PLS.

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa seluruh variabel independen secara langsung berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen, dimana likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan, baik terhadap pertumbuhan perusahaan maupun kebijakan dividen. Disamping itu pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara langsung terhadap kebijakan dividen. Peran pertumbuhan perusahaan dapat memediasi pengaruh secara tidak langsung likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, kebijakan Dividen

ABSTRACT

Dividend Policy is very important for the company because it relates to the allocation of revenue from the Growth of Companies and Prosperity of Shareholders or Owners of the Company.

The purpose of this research is to analyze and test the Role of Corporate Growth Mediation on the Influence of Liquidity, Profitability and *Leverage* Against Dividend Policy (Case Study on Companies indexed Lq45 on the Indonesia Stock Exchange).

Sampling techniques using *Purposive sampling*, which is 25 companies out of a population of 45 companies indexed Lq45 on the Indonesia Stock Exchange (IDX).

As for the analysis method used with *Structural Equation Model* (SEM) PLS.

Research results is that all independent variables directly affect The growth of the company and Dividend Policy, where liquidity and profitability have a positive and significant effect, while *Leverage* Negative and significant effect, both on the growth of the company and the dividend policy. In addition, the Company's growth directly affects the dividend policy. The Role of Corporate Growth can mediate the Indirect Influence of Liquidity, Profitability and *Leverage* the dividend policy.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Leverage, Company Growth, Dividend Policy*

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
ABSTRAK	v
ABSTRACT	vi
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	14
1.3. Tujuan Penelitian	14
1.4. Kegunaan Penelitian	15
1.4.1. Kegunaan Teoritis	15
1.4.2. Kegunaan Praktis	15
1.5. Ruang Lingkup Penelitian	16
1.6. Definisi dan Istilah	16
1.7. Sistematika Penulisan	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	18
2.1. Tinjauan Teori dan Konsep	18
2.2. Tinjauan Empiris	31
BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	37
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian	37
3.2. Hipotesis	38
BAB IV METODE PENELITIAN	44
4.1. Rancangan Penelitian	44
4.2. Situs dan Waktu Penelitian	44
4.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel	44
4.4. Jenis dan Sumber Data	47
4.5. Metode Pengumpulan Data	47
4.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	48
4.7. Instrumen Penelitian	51
4.8. Teknik Analisis Data	52
BAB V HASIL PENELITIAN	63
5.1. Deskripsi Data	63
5.2. Analisa Deskriptif	65
5.3. Analisa Verifikatif	91
5.3.1. Model Pengukuran	91
5.3.2. Model Struktural	92

BAB VI PEMBAHASAN	108
6.1. Pembahasan Hasil Penelitian	108
6.1.1. Keterkaitan Teori dengan Hasil Penelitian	108
6.1.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Pertumbuhan Perusahaan	110
6.1.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pertumbuhan Perusahaan	111
6.1.4. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Pertumbuhan Perusahaan	112
6.1.5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen	113
6.1.6. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen	114
6.1.7. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen	115
6.1.8. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	117
6.1.9. Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	118
6.1.10. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	120
6.1.11. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	121
BAB VII PENUTUP	124
7.1. Kesimpulan	124
7.2. Implikasi Hasil Penelitian	126
7.3. Keterbatasan Penelitian	128
7.4. Saran	128
DAFTAR PUSTAKA	130
BIODATA	137
LAMPIRAN	138

DAFTAR TABEL

	Halaman	
Tabel 1.1.	Pembayaran Dividen Perusahaan Terindeks LQ45 Periode Tahun 2018 – 2019	9
Tabel 1.2	Perbedaan Hasil Penelitian Kebijakan Dividen	11
Tabel 2.1	Penelitian Sebelumnya	33
Tabel 4.1	Sampel Terpilih 25 Perusahaan Terindeks LQ45, Periode Tahun 2015-2019	47
Tabel 4.2	Variable Penelitian dan Definisi Operasional	51
Tabel 5.1	Daftar Perusahaan Indeks Lq45 periode Tahun 2015 – 2019	63
Tabel 5.2	Perusahaan index LQ45 yang di pilih sebagai sampel	65
Tabel 5.3	Data Rasio Likuiditas (Cash Ratio)	66
Tabel 5.4	Deskripsi Variabel rasio Likuiditas	68
Tabel 5.5	Deskripsi Variabel Rasio profitabilitas (GPM)	70
Tabel 5.6	Deskripsi Variabel rasio profitabilitas (OR)	72
Tabel 5.7	Deskripsi Variabel rasio profitabilitas (ROA)	73
Tabel 5.8	Deskripsi Variabel rasio leverage (DER)	76
Tabel 5.9	Deskripsi Variabel Rasio Leverage (DAR)	78
Tabel 5.10	Deskripsi Variabel Rasio Leverage (LtDER)	80
Tabel 5.11	Deskripsi Variabel Pertumbuhan perusahaan	82
Tabel 5.12	Pertumbuhan Penjualan (%) – (Y1.2)	84
Tabel 5.13	Deskripsi Variabel Kebijakan Dividen	86
Tabel 5.14	Dividen Yield (%) – (Y2.2)	88
Tabel 5.15	Rangkuman nilai-nilai yang digunakan dalam model structural	91
Tabel 5.16	Model Pengukuran	94
Tabel 5.17	Hasil uji pengaruh rasio likuiditas terhadap pertumbuhan Perusahaan	95
Tabel 5.18	Hasil uji pengaruh rasio profitabilitas terhadap pertumbuhan Perusahaan	97
Tabel 5.19	Hasil uji pengaruh rasio leverage terhadap pertumbuhan perusahaan	98
Tabel 5.20	Hasil uji pengaruh rasio likuiditas terhadap kebijakan Dividen	99
Tabel 5.21	Hasil uji pengaruh rasio profitabilitas terhadap kebijakan Dividen	100
Tabel 5.22	Hasil uji pengaruh rasio leverage terhadap kebijakan Dividen	101
Tabel 5.23	Hasil uji pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen	102
Tabel 5.24	Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas Terhadap kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	103
Tabel 5.25	Hasil Uji pengaruh tidak langsung Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan	104
Tabel 5.26	Hasil uji pengaruh tidak langsung Leverage terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan	105

DAFTAR GAMBAR

	Halaman	
Gambar 3.1	Kerangka Konseptual Penelitian	38
Gambar 4.1	Struktur Analisis Variabel Penelitian Secara Keseluruhan	55
Gambar 5.1	Diagram Jalur Full model	90
Gambar 5.2	Hasil Olah Diagram Jalur Full model	90
Gambar 5.3	Hasil Olah Data	95
Gambar 5.4	Sumber Hasil olah data dengan Smart PLS 03, 2021	97
Gambar 5.5	Pengaruh Tidak Langsung Likuiditas Terhadap Kebijakan dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	103
Gambar 5.6	pengaruh tidak langsung Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	104
Gambar 5.7	Hasil uji pengaruh tidak langsung leverage terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan	105

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 :Kas dan Setara Kas Periode Tahun 2015 – 2019	138
Lampiran 2 :Total Aset Lancar Kas Periode Tahun 2015 – 2019.....	139
Lampiran 3 :Total Aset Tak Lancar Periode Tahun 2015 – 2019.....	140
Lampiran 4 :Total Aset Periode Tahun 2015 – 2019.....	141
Lampiran 5 :Liabilitas Jangka Pendek Periode Tahun 2015 – 2019.....	142
Lampiran 6 :Liabilitas Jangka Panjang Periode Tahun 2015 – 2019.....	143
Lampiran 7 :Total Liabilitas Periode Tahun 2015 – 2019.....	144
Lampiran 8 :Pembayaran Dividen Kas Periode Tahun 2015 – 2019.....	145
Lampiran 9 :Pendapatan Usaha Periode Tahun 2015 – 2019.....	146
Lampiran 10 :Laba Setelah Pajak Periode Tahun 2015 – 2019.....	147
Lampiran 11 : Jumlah Lembar Saham Periode Tahun 2015 – 2019.....	148
Lampiran 12 :Laba Persaham Periode Tahun 2015 – 2019.....	149
Lampiran 13 : Harga Perlembar Saham Periode Tahun 2015 – 2019.....	150
Lampiran 14 :Laba Kotor Periode Tahun 2015 – 2019.....	151
Lampiran 15 : Biaya Umum dan Administrasi Periode Tahun 2015 – 2019...	152
Lampiran 16 : Harga Pokok Penjualan Periode Tahun 2015 – 2019.....	153

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Tingkat perkembangan pasar modal dan industri sekuritas dapat digunakan sebagai ukuran perkembangan perekonomian suatu Negara. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun dan juga kendaraan bagi investasi yang sangat mempengaruhi investor (Sitorus & Susi, 2017).

Pasar modal berperan penting dalam mendorong perusahaan untuk *go public* sehingga lebih meningkatkan kinerja mereka dengan mengumumkan pendapatan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham (Adityo & Heykal, 2020). Dalam aktifitas di pasar modal, para investor memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu berupa *capital gain* dan deviden.

Kebijakan deviden telah lama menjadi isu yang menarik dalam literatur keuangan. Kebijakan deviden merupakan salah satu keputusan penting perusahaan. Oleh karena itu, studi-studi baik kajian teoritis maupun empiris tentang kebijakan deviden masih sering diperdebatkan. Perdebatan tersebut bermula dari adanya dua proposisi yang saling kontroversi tentang relevansi deviden terhadap nilai perusahaan, yaitu disatu pihak *irrelevance of dividend proposition* dari Miller dan Modigliani (1961) dan di pihak lain *relevance of dividend proposition* yang dimotori oleh Brigham & Houston (2011). Dalam perkembangan riset, *relevance of dividend proposition* banyak menghasilkan model-model eksplanasi yang melandasi kajian-kajian empiris kebijakan deviden, diantaranya adalah *signaling model* dan *agency cost model*.

Agency Cost model yang merupakan model utama yang dikembangkan berdasarkan asumsi *asymmetric information*. Beberapa kajian yang berkaitan teori agency yang melandasi pengaruh kebijakan dividen antara lain Lintner's (1956) analisis terobosan kebijakan dividen, Agrawal and Jayaraman (1994), Fama dan Babiak (1968), Bond dan Michael (1991), dan Benartzi et al (1997) secara kritis memeriksa penerapan model matematika Lintner untuk menggambarkan keputusan dividen proses. Baker and Farrelly (1985) berpendapat bahwa kebijakan dividen lebih merupakan 'perilaku' model'. Beberapa temuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan dalam hal manajer mempertimbangkan menetapkan kebijakan dividen antara lain Baker et al. (1985); Farrelly and Edelman. (1986); Baker dan Farrelly (1988); Pruitt dan Gitman (1991); Mohanty (1999); Baker dan Powell (2000); dan Baker dkk. (2001).

Selanjutnya menerapkan teori signaling pada keputusan dividen, terdapat fenomena adanya reaksi pasar pada pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham diteliti antara lain Pettit, (1989); Charest, (1978); Aharony dan Swary, (1994); Woolridge, (1982); Divecha dan Morse, (1983). Juga kajian analisis respons pasar terhadap pengumuman perubahan besar dalam kebijakan dividen seperti inisiasi dividen dan/atau pembatalan deviden dilakukan Pettit, (1989); Asquith and Mullins, (1983); Benartzi, Michaely dan Thaler, (2007).

Lintner (1956) menganalisis bagaimana perusahaan menetapkan dividen dan menyimpulkan bahwa perusahaan memiliki empat perhatian penting. Pertama, perusahaan memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang, yaitu rasio pembayaran tinggi dalam kasus perusahaan yang matang dengan pendapatan yang stabil dan rendah dalam kasus pertumbuhan perusahaan. Kedua, perubahan dividen mengikuti pergeseran dalam jangka panjang yang

berkelanjutan pendapatan; Healy dan Palepu (1988). Manajer lebih peduli dengan perubahan dividen dari pada tingkat absolut. Akhirnya, manajer tidak berniat untuk membalikkan perubahan dividen.

Fama dan Babiak (1968) menguji model Lintner menunjukkan bahwa memberikan penjelasan yang baik tentang bagaimana perusahaan memutuskan tingkat dividen. Studi Asquith dan Mullins Jr. (1983) menyelidiki dampak dividen terhadap kekayaan pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan kebijakan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan guna membiayai investasi. Ketika memutuskan berapa banyak laba yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, manager keuangan harus memperhatikan bahwa sasaran perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga target rasio pembayaran dividen sebaiknya berdasarkan pada preferensi investor untuk dividen versus capital gain, artinya keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan.

Signaling model yang dikembangkan pertama kali oleh Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa kebijakan dividen digunakan oleh manajer sebagai sinyal positif tentang prospek kinerja perusahaan. Oleh karena itu kenaikan atau penurunan dividen dianggap memiliki muatan informasi tentang prospek positif/negatif dari kinerja perusahaan. Atas dasar ini pasar akan mereaksi positif atau negatif terhadap kenaikan atau penurunan dividen.

Selanjutnya dalam *Bird in The Hand Theory* atau teori dividen yang dibayar tinggi menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada gilirannya mengurangi tingkat pengembalian yang diminta oleh pemegang saham. investor sebenarnya menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen jauh lebih banyak dari pada pengembalian yang diharapkan dari keuntungan modal. (Gordon; 1959, dan Lintner; 1956)

Agency cost model yang dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa dividen berfungsi sebagai salah satu sarana monitoring perilaku manajemen dan karenanya berperan meminimalkan *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara pemegang saham (pemilik perusahaan) dan manajemen. Pengendalian yang ketat diharapkan oleh investor dengan return yang tinggi dengan kata lain terjadi hubungan substitusi atau kausal negatif antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen (Jensen, 1986).

Dari sudut pandang Institutional, investor mungkin akan lebih tertarik untuk berinvestasi saham pada perusahaan dengan mekanisme kontrol yang ketat dengan dividen yang tinggi. Kondisi ini dapat dipahami karena sebagai pemilik dengan kepemilikan yang tinggi akan mengharapkan investasinya di perusahaan aman dan menghasilkan return yang tinggi baik untuk dividen maupun capital gain. Kebijakan deviden menjadi salah satu pilihan dalam pengurangan masalah keagenan yaitu dengan menggunakan *free cash flow* untuk membayar dividen kas sehingga menghindari alokasi pada tindakan yang tidak menguntungkan, dan membagi dividen tinggi untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal. Perusahaan diawasi oleh tim pengawas pasar modal atau kreditor sehingga manajer termotivasi mempertahankan atau meningkatkan kinerja (Crutchley dan Hansen, (1999).

Berkaitan dengan kebijakan dividen dalam konteks manajemen keuangan terlihat bahwa terdapat beberapa aspek yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pihak pemegang saham, manajer, dan pihak perusahaan itu sendiri. Manajer direkrut perusahaan guna menjalankan tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Yang menjadi pertanyaan adalah apakah manajer akan bertindak konsisten dengan tujuan memakmurkan pemegang saham yaitu tujuan yang dibebankan pemegang saham kepada manajer, Sebab selain memenuhi tujuan pemegang saham, manajer juga pasti memiliki tujuan yang mungkin bisa bertentangan dengan tujuan pemegang saham (Brigham,2011).

Eksplanasi terhadap pembayaran dividen ada kemungkinan lain sebagai alternatif dari eksplanasi signaling model bahwa sebenarnya perusahaan memutuskan untuk membayar dividen bukan karena adanya prospek kinerja perusahaan yang baik ke depan, melainkan karena perusahaan mengalami kelebihan kas (*free cash flow*) dari yang diperlukan. Kelebihan kas ini jika tidak didistribusikan kepada pemegang saham akan mendorong manajemen untuk memanfaatkan ke dalam proyek-proyek yang tidak efisien (tidak profitable), suatu tindakan manajemen yang dianggap tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Argumen ini pertama kali dilontarkan oleh Jensen (1986) yang disebut dengan *free cash flow hypothesis* yang merupakan bagian dari eksplanasi kebijakan dividen dari perspektive *Agency Cost*.

Sejalan dengan *free cash flow hypothesis* ini, Grullon, Rony dan Bhaskaran (2002) juga mengemukakan bahwa perusahaan membayar atau menaikkan dividen lebih disebabkan mereka sudah memasuki fase kedewasaan (*maturity*). Perusahaan yang memasuki fase ini tidak lagi membutuhkan dana untuk membiayai proyek-proyek investasi yang dianggap menguntungkan sehingga dana yang tidak dimanfaatkan untuk investasi sebaiknya didistribusikan kepada pemegang saham.

Argumen ini dikenal sebagai *maturity* atau *overinvestment hypothesis* dan terbukti kebenarannya dalam menjelaskan perilaku kebijakan dividen di lingkungan perusahaan go- public di Amerika (Sharma, 2001; John K, and william 1985). Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan dividen dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan berbagai macam faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan ditetapkan perusahaan.

Bullan; Subramanian dan Tanlu, (2007) menunjukkan perusahaan yang memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen terbukti memasuki fase kedewasaan (*maturity*) mereka. investor mengharapkan dividen yang relatif stabil untuk dibayarkan karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka lakukan dan juga dapat meningkatkan

kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan, sehingga nilai saham juga dapat meningkat. Namun temuan ini perlu diklarifikasi dalam konteks yang berbeda seperti konteks pasar modal di Indonesia.

Sesuai dengan teori *Agency cost* yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), bahwa kebijakan dividen digunakan untuk meminimalisasi *agency cost* yang timbul dari potensi *conflict of interest* antara agen (manajer) dengan principal (pemegang saham) akibat adanya pemisahan diantara kedua belah pihak tersebut.

Bagi perusahaan, pilihan untuk membagikan laba dalam bentuk deviden akan mengurangi sumber dana internalnya, sebaliknya jika perusahaan menahan labanya dalam bentuk laba ditahan maka kemampuan pembentukan dana internalnya akan semakin besar yang dapat digunakan untuk membiayai aktifitas perusahaan sehingga mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap dana eksternal dan sekaligus akan memperkecil risiko perusahaan.

Dividen bagi perusahaan merupakan suatu kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas suatu perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar perusahaan dalam membayarkan dividen. Likuiditas suatu perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen.

Fenomena Keberadaan *agency cost* akan menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal. Sedangkan tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham meningkatkan *dividend payout ratio*, maka tidak tersedia cukup banyak *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya (Crutchley dan Hansen, 1989). Penambahan dana menyebabkan kinerja manajer dimonitor oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Pengawasan kinerja menyebabkan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga mengurangi biaya keagenan.

Jensen (1986), berpendapat bahwa dengan hutang (bond), mengharuskan

perusahaan membayar kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan hutang tersebut. Sebagai konsekuensinya perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan risiko kebangkrutan (Crutchley dan Hansen, 1989). Di samping itu hutang juga akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen (Jensen 1986).

Modigliani Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham, pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

Selanjutnya Modigliani Miller menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Sementara itu Myron Gordon dan John Litner berpendapat bahwa keuntungan perusahaan akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dari pada menunggu *capital gain*.

Berkaitan dengan reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Penelitian Anwar A.I. dkk (2019), menunjukkan bahwa Keterbukaan laporan keuangan dalam jangka pendek tidak berpengaruh signifikan terhadap stabilitas keuangan, tetapi dalam jangka panjang mempunyai pengaruh yang signifikan. Hal ini menjadi sinyal bagi para pelaku ekonomi di pasar modal untuk mengambil keputusan yang memberikan hasil yang optimal.

Bassam Jaara, Hikmat Alashhab (2018), menjelaskan kebijakan dividen dipengaruhi oleh rasio profitabilitas. Jika profit meningkat maka akan meningkatkan pembayaran dividen. Gitman (2015) juga menyatakan rasio profitabilitas menjadi indikator dalam penentuan dividen. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diikuti dengan tingkat pertumbuhan laba yang konsisten adalah indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang karena dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai kinerja keuangan yang baik.

Menurut teori dividen residual, perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai.

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan laba yang tinggi dan terus menerus, sehingga dapat membagikan sebagian keuntungan tersebut kepada para pemilik atau pemegang saham dalam bentuk dividen. Harrison Kendrick etc (2020) menyatakan bahwa rasio leverage memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan pada analisa terhadap perusahaan publik Filipina di bawah sektor properti untuk tahun 2012-2016.

Saxena (1999) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* menjadi penting bagi investor. Dividen sebagai sebuah tanda mekanisme keuangan yang dicerminkan kinerja perusahaan, pertumbuhan laba, peningkatan aset dan nilai perusahaan.

Fenomena Krisis virus corona membuat perusahaan-perusahaan besar dunia memangkas pembayaran dividen antara 17-23 persen tahun ini atau apa yang bisa mencapai 400 miliar dolar AS, sebuah laporan baru menunjukkan, meskipun sektor-sektor seperti teknologi sedang melawan tren tersebut. (Liputan6.com, Jakarta)

Pembayaran dividen global anjlok 108 miliar dolar AS menjadi 382 miliar dolar AS pada kuartal kedua tahun ini (2020), *fund manager* Janus Henderson telah menghitung, menyamakan dengan penurunan 22 persen tahun-ke-tahun yang akan

menjadi yang terburuk sejak setidaknya 2009. Semua kawasan mengalami pembayaran yang lebih rendah kecuali Amerika Utara, di mana pembayaran Kanada terbukti tangguh. Di seluruh dunia, 27 persen perusahaan memotong dividen mereka, sementara Eropa yang terkena dampak paling parah menyaksikan lebih dari setengahnya melakukannya dan dua pertiga dari mereka membatalkannya secara langsung. Tahun 2020 akan menjadi hasil terburuk untuk dividen global sejak krisis keuangan global," kata Janus Henderson dikutip dari Antara, Senin (24/8/2020) www.idx.lq45

Demikian juga di Indonesia, pandemi covid 19 mempengaruhi kinerja pasar modal yang tercermin dari laporan Bursa Efek Indonesia tahun 2020, dimana beberapa perusahaan besar mengalami penurunan laba, sehingga pembayaran dividen mengalami penurunan, bahkan ada yang tidak atau menunda pembayaran dividen. Mayoritas emiten anggota indeks LQ45 mencatatkan penurunan kinerja pada paruh pertama tahun ini. Dari 30 emiten yang sudah merilis laporan keuangan periode Januari-Juni 2020, hanya tujuh emiten yang membukukan kenaikan pendapatan dan perbaikan laba bersih. Penurunan pendapatan mayoritas emiten LQ45 berkisar antara 3%-51% *year on year* (yoy). Sementara itu, penurunan laba bersihnya berada dalam rentang 2%-93% yoy. Kontan.co.id. www.idx.lq45.

Analisis Jasa Utama Capital Sekuritas Chris Apriliony mengatakan; realisasi kinerja emiten konstituen indeks LQ45 sesuai dengan ekspektasi para analis. Pasalnya, efek dari pandemi Covid-19 di Indonesia baru mulai sangat terasa pada kuartal II-2020 sehingga wajar jika mayoritas LQ45 mencatatkan kinerja akibat dampak pandemi. Kontan.co.id. www.idx.lq45. Fenomena kebijakan pembagian dividen untuk perusahaan di bursa dijelaskan sebagai berikut :

Berdasar atas data BEI terlihat bahwa untuk 2019 dibandingkan dengan tahun 2018 terdapat 20 perusahaan dari 45 perusahaan 44,44% yang tidak mengalami kenaikan pembayaran deviden kepada para pemegang saham dan dari ke 20 tersebut terdapat 3 perusahaan yang sama sekali tidak melakukan pembayaran dividen periode

tahun 2018 dan 2019

Tabel 1.1 : Pembayaran Dividen Perusahaan Terindeks LQ45
Periode Tahun 2018 – 2019

NO	CODE	DESKRIPSI	2018	2019	Naik/Turun
1	ADRO	Dlm Ribu US.\$	250,130	200,232	(49,898)
2	AKRA	Dlm Juta Rupiah	883,233	722,645	(160,588)
3	ANTM	Dlm Juta Rupiah	47,777	306,049	258,272
4	ASII	Dlm Juta Rupiah	7,687,000	8,542,000	855,000
5	BBCA	Dlm Juta Rupiah	6,410,000	8,753,000	2,343,000
6	BBNI	Dlm Juta Rupiah	4,766,000	3,754,000	(1,012,000)
7	BBRI	Dlm Juta Rupiah	13,048,000	16,176,000	3,128,000
8	BBTN	Dlm Juta Rupiah	605,000	562,000	(43,000)
9	BMRI	Dlm Juta Rupiah	9,288,000	11,257,000	1,969,000
10	BRPT	Dlm Ribu US.\$	91,447	24,027	(67,420)
11	BSDE	Dlm Juta Rupiah	67,813	110,113	42,300
12	BTPS	Dlm Juta Rupiah	-	-	-
13	CPIN	Dlm Juta Rupiah	918,000	1,935,000	1,017,000
14	CTRA	Dlm Juta Rupiah	176,089	185,387	9,298
15	ERAA	Dlm Juta Rupiah	110	159	49
16	EXCL	Dlm Juta Rupiah	248,000	313,000	65,000
17	GGRM	Dlm Juta Rupiah	5,003,000	5,003,000	-
18	HMSP	Dlm Juta Rupiah	12,481,000	13,632,000	1,151,000
19	ICBP	Dlm Juta Rupiah	2,566,000	1,598,000	(968,000)
20	INCO	Dlm Ribu US.\$	-	-	-
21	INDF	Dlm Juta Rupiah	2,652,000	1,501,000	(1,151,000)
22	INDY	Dlm Ribu US.\$	59,317	39,178	(20,139)
23	INKP	Dlm Ribu US.\$	37,999	38,907	908
24	INTP	Dlm Juta Rupiah	2,576,024	2,024,015	(552,009)
25	ITMG	Dlm Ribu US.\$	249,373	214,036	(35,337)
26	JPFA	Dlm Juta Rupiah	1,206,000	638,000	(568,000)
27	JSMR	Dlm Juta Rupiah	440,065	330,390	(109,675)
28	KLBF	Dlm Juta Rupiah	1,172,000	1,219,000	47,000
29	LPPF	Dlm Juta Rupiah	1,335,000	934,000	(401,000)
30	MEDC	Dlm Ribu US.\$	6,856	4,286	(2,570)
31	MNCN	Dlm Juta Rupiah	209,000	214,000	5,000
32	PGAS	Dlm Ribu US.\$	55,000	97,000	42,000
33	PTBA	Dlm Juta Rupiah	3,357,000	3,767,000	410,000
34	PTPP	Dlm Juta Rupiah	291,000	300,000	9,000
35	PWON	Dlm Juta Rupiah	288,000	337,000	49,000
36	SCMA	Dlm Juta Rupiah	634	1,777	1,143
37	SMGR	Dlm Juta Rupiah	806,000	1,232,000	426,000
38	SRIL	Dlm Ribu US.\$	12,077	4,237	(7,840)
39	TKIM	Dlm Ribu US.\$	6,706	11,117	4,411
40	TLKM	Dlm Juta Rupiah	10,134,000	9,618,000	(516,000)
41	TPIA	Dlm Ribu US.\$	80,924	32,285	(48,639)
42	UNTR	Dlm Juta Rupiah	3,639,000	4,609,000	970,000
43	UNVR	Dlm Juta Rupiah	6,926,000	9,176,000	2,250,000
44	WIKA	Dlm Juta Rupiah	240,000	346,000	106,000
45	WSKT	Dlm Juta Rupiah	776,000	991,000	215,000

Sumber: BEI, Laporan Keuangan Konsolidasi 31 Des 2018-2019, Diolah

Beberapa penelitian menyatakan bahwa Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan (Baker dan Farrelly (1988); Pruitt dan Gitman (1991); Lazo (1999); Mohanty (1999); Baker dan Powell (2000). Ketidak-konsistenan hasil penelitian juga terjadi pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Beberapa penelitian menyatakan bahwa Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan (Baker dan Farrelly (1988); Pruitt dan Gitman (1991); Lazo (1999); Mohanty (1999); Baker dan Powell (2000). Ketidak-konsistenan hasil penelitian juga terjadi pada pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Beberapa hasil penelitian menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan baik positif atau negatif, disisi lain juga ditemukan hasil menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan. Demikian halnya dengan pengaruh *leverage* terhadap Kebijakan Dividen. Beberapa hasil penelitian menyatakan terdapat pengaruh yang signifikan baik positif atau negatif, disisi lain juga ditemukan hasil menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Berdasarkan *research gap tersebut* maka terdapat ruang untuk melakukan pengembangan model empiris dan teori yang digunakan. Penelitian ini mengajukan beberapa pendekatan untuk mengisi *research gap* yang ada, yaitu : dengan menambah variabel mediasi yaitu pertumbuhan perusahaan yang merupakan bagian dari karakteristik perusahaan sebagai faktor internal diharapkan dapat menutup celah penelitian yang ada serta mampu menjelaskan apakah variabel intervening tersebut akan memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan berguna untuk kelangsungan hidup perusahaan. Indikator suatu perusahaan mengalami pertumbuhan karena kenaikan nilai aktiva perusahaan. Semakin besar nilai aktiva perusahaan, maka perusahaan mengalami pertumbuhan, hal ini akan memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham dan

juga calon investor. Hal ini sesuai dengan teori signaling.

Perbedaan hasil penelitian tersebut ditunjukkan pada tabel 1.2. berikut ini :

Tabel 1.2: Perbedaan Hasil Penelitian (Research Gap)

RESEARCH GAP	PENELITI	HASIL PENELITIAN
Pengaruh Likuiditas, provitabilitas dan leverage terhadap pertumbuhan perusahaan	Sadia (2018) Walle Melese (2019) Ahmed Arif & Fatima (2013). Kendrick, chun 2020 I Malkawi 2008.	Likuiditas, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Leverage berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan
Pengaruh likuiditas profitabilitas, dengan Kebijakan Dividen	BassamJaara, Hikmat Alashhab , Osama Omar Jaara. (2018)	profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.
Pengaruh leverage terhadap pertumbuhan perusahaan.	Ooi, Joseph T (2001). Baker dan Farrelly (1988); Pruitt dan Gitman (1991); Lazo (1999); Mohanty (1999);	Leverage berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan aset
Pengaruh leverage terhadap kebijakan deviden.		
	Assansol Burdwan (2016)	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
	Baker dan Farrelly (1988); Lazo (1999); Mohanty (1999);	Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan <i>leverage</i> dengan Kebijakan Dividen	Harrison Kendrick L. Chun, Cynthia P. S. Tahilramani, and Althea R. (2020)	Leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
	Rehan khan M. (2015)	Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan Dividen
	Faruk Bostanci (2018) Young Mok Choi (2019) Baker dan Farrelly (1988); Pruitt dan Gitman (1991); Lazo (1999); Mohanty (1999); Baker dan Powell (2000).	<i>Likuiditas berpengaruh tidak signifikan, Leverage berpengaruh terhadap kebijakandividen.</i> Profitabilitas berpengaruh positif dan Leverage tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

Sumber : Hasil Review Jurnal

Juga berdasarkan Teori John Litner (1956) menyatakan bahwa penentuan

besarnya *dividend payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan atau peningkatan nilai aset perusahaan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah, hal ini mengindikasikan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Juga berdasarkan Teori John Litner (1956) menyatakan bahwa penentuan besarnya *dividend payout ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan atau peningkatan nilai aset perusahaan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah, hal ini mengindikasikan pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pertumbuhan perusahaan menjadi aspek potensial bagi suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perusahaan, sehingga semakin besar kebutuhan dana di masa mendatang, semakin mungkin perusahaan menahan pendapatan, bukan membayarkannya sebagai dividen.

Gupta, & Banga (2010) menyimpulkan bahwa Pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu faktor utama yang mempengaruhi Kebijakan Dividen. Selain itu penelitian dari Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan aset, *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap dividen dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan aset yang berpengaruh signifikan positif terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 1993-1999.

Terdapat beberapa konsep *Leverage*. Megginson (1997), menjelaskan model *trade off theory* yang menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan keuntungan atas penggunaan utang dengan *cost financial* dan *agency problems*. Teori ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. Donaldson (1961) memperkenalkan *pecking order theory*, dengan konsep manajemen menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), selanjutnya jika dibutuhkan *external financing*, perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dengan obligasi,

opsi (seperti obligasi konversi), dan di ikuti saham baru diterbitkan.

Mirza (1996) *the trade – off model* dalam penggunaan *Leverage* yaitu dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress* sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang lebih besar, dan dengan menggunakan *tangible assets* dan *marketable assets* seharusnya dapat menggunakan hutang yang lebih besar dari pada perusahaan yang memiliki nilai terutama dari *intangible assets*. Hal ini disebabkan *intangible assets* lebih mudah untuk kehilangan nilai apabila terjadi *financial distress*, dibandingkan *standar assets* dan *tangible asets*, dan di negara yang tingkat pajaknya tinggi, menggunakan hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya.

Myers (1996) menyatakan perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi sesuai dengan *packing order theory* adalah: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Pertumbuhan perusahaan menjadi target utama suatu perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai perusahaan dimasa yang akan datang. Sifat sadia (2018) pada perusahaan di bursa Dhaka Stock Exchane menunjukkan bahwa kebijakan pembayaran dividen secara positif dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan dividen tahun sebelumnya.

Berdasarkan latar belakang di atas maka penulis mengambil judul : “Peran Pertumbuhan Perusahaan Memediasi Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan” (Studi Pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode Tahun 2015 - 2019)

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan deskripsi yang terdapat dalam latar belakang di atas maka pokok masalah dari penelitian ini adalah :

- a. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan ?

- b. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan ?
- c. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan ?
- d. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- e. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- f. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- g. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen ?
- h. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan?
- i. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan ?
- j. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk;

- a. Menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Pertumbuhan Perusahaan.
- b. Menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Pertumbuhan Perusahaan.
- c. Menguji dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Pertumbuhan Perusahaan.
- d. Menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen
- e. Menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen
- f. Menguji dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen.
- g. Menguji dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen.
- h. Menguji dan menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan
- i. Menguji dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan
- j. Menguji dan menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Dapat di gunakan sebagai bahan tambahan pengetahuan bagi para akademisi dalam bidang keuangan, khususnya tentang Kebijakan Dividen. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor- faktor yang berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen sehingga dapat memberikan wawasan dan

pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya tentang Kebijakan Dividen.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Bagi manajemen perusahaan, dapat di jadikan pertimbangan dalam penentuan Kebijakan Dividen. Perhitungan kuantitatif di harapkan dapat menunjukkan hubungan atau pengaruh faktor-faktor seperti pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* terhadap Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen. Faktor– faktor tersebut di harapkan dapat membantu manajer keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menentukan berapa besarnya Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

Bagi investor, dapat di jadikan pertimbangan untuk menentukan investasi terhadap sinyal informasi yang dapat dilihat dari variabel–variabel tersebut, sehingga mendapatkan hasil yang di harapkan.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian terbatas pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada kategori terindex LQ 45 periode tahun 2015 sampai dengan tahun 2019.

1.6. Definisi dan Istilah

- a. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, atau yang segera harus dibayar.
- b. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya atau modal sendiri yang dimilikinya.
- c. *Leverage* adalah tingkat kepemilikan modal dalam membelanjai operasi perusahaan dengan cara hutang.
- d. Pertumbuhan Perusahaan adalah suatu kondisi kemajuan atau penurunan Pendapatan atau aktiva ayang dimiliki dari tahu ke tahun.
- e. Kebijakan Dividen adalah suatu keputusan untuk mengeluarkan dana kas yang diberikan perusahaan kepada para pemilik atau pemegang saham atas modal yang

ditanamkannya.

1.7. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

- 1.1 Latar Belakang
- 1.2 Rumusan Masalah
- 1.3 Tujuan Penelitian
- 1.4 Kegunaan Penelitian
 - 1.4.1 Kegunaan Teoretis
 - 1.4.2 Kegunaan Praktis
- 1.5 Ruang Lingkup Penelitian
- 1.6 Definisi dan Istilah
- 1.7 Sistematika Penulisan

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

- 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep
- 2.2 Tinjauan Empiris

BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

- 3.1 Kerangka Konseptual
- 3.2 Hipotesis

BAB IV METODE PENELITIAN

- 4.1 Metode Penelitian
- 4.2 Waktu Penelitian
- 4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel
- 4.4 Jenis dan Sumber Data
- 4.5 Metode Pengumpulan Data
- 4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional
- 4.7 Instrumen Penelitian
- 4.8 Teknik Analisis Data

BAB V HASIL PENELITIAN

- 5.1. Deskripsi Data
- 5.2. Analisa Deskriptif.
- 5.3. Analisa Verifikatif
 - 5.3.1. Model Pengukuran (outer Model)
 - 5.3.2. Model Struktural

BAB VI PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

BAB VII KESIMPULAN DAN SARAN

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Teori agensi menjelaskan hubungan antara pihak-pihak yang terlibat kontrak dengan perusahaan. Pihak yang diberikan tanggungjawab untuk mengendalikan aset perusahaan disebut agen, sedangkan pihak yang memberikan tugas adalah prinsipal. Konsekuensinya, kedua belah pihak akan berusaha memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Pemisahan antara pemilik dan pengendali perusahaan dapat menimbulkan masalah agensi (*agency problem*). Apabila manajemen yang mengendalikan perusahaan dan prinsipal sebagai pemilik modal, maka konflik agensi terjadi antara pemegang saham dan manajemen.

Myers (1977), hubungan keagenan merupakan hubungan yang rawan konflik, yaitu konflik kepentingan (*agency conflict*). Konflik tersebut terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri. Principal menunjuk agen sebagai pihak pengelola dan pengambil keputusan bagi perusahaan dimaksudkan agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Namun dalam realitanya banyak terjadi *agency problem*, yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham.

Brigham dan Houston (2011) menyatakan masalah keagenan (*agency problem*) yang potensial ini muncul ketika manajer perusahaan memiliki kurang dari 100 persen saham perusahaan. Masalah keagenan (*agency problem*) yaitu konflik kepentingan yang potensial antara agen (*manajer*) dan pemegang saham pihak luar atau pemberi hutang (*kreditur*). Konflik keagenan juga terjadi antara kreditur dan

pemegang saham.

Konflik agensi antara pemegang saham dan manajemen dapat dikurangi dengan kepemilikan terkonsentrasi. Konsentrasi kepemilikan mempunyai kekuatan untuk mengontrol keputusan manajemen. Akan tetapi, menimbulkan masalah lain, yaitu masalah antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.(Fan dan Wong.2002). Perubahan konflik dapat terjadi karena pemegang saham mayoritas memiliki kendali cukup besar untuk menekan manajemen agar melakukan tindakan yang menguntungkan pemegang saham mayoritas. Konflik antara pemegang saham mayoritas yang memiliki kendali atas perusahaan dan pemegang saham minoritas menimbulkan masalah agensi tipe II atau *agency problem II* (Villalonga dan Amit, 2004).

Masalah agensi tipe II memandang bahwa prinsipal adalah pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas juga disebut *outsiders*. Pemegang saham mayoritas merupakan agen yang memiliki kendali atas aset perusahaan. Pemegang saham mayoritas memiliki hak kontrol yang dapat dimanfaatkan untuk memengaruhi manajemen dalam menentukan keputusan penting perusahaan. Hak kontrol pemegang saham mayoritas dapat digunakan untuk mengekspropriasi pemegang saham minoritas dalam bentuk *asset redistribution*. Kondisi ini menunjukkan bahwa aset perusahaan tidak diperoleh oleh pemegang saham minoritas.

Pemegang saham mayoritas mengendalikan aset perusahaan guna memenuhi kepentingan privatnya. Untuk maksud tersebut, pemegang saham mayoritas dapat memanfaatkan hak kontrolnya. Hak kontrol pemegang saham mayoritas dapat dimanfaatkan untuk memengaruhi keputusan pembayaran dividen dan mengeksploitasi hubungan bisnis perusahaan-perusahaan yang dikendalikannya. Konflik agensi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang

saham minoritas semakin besar apabila hak kontrol berbeda secara substansial dengan hak aliran kasnya (La. Porta *et.al.*, 1999;).

Teori agensi menekankan pada pemecahan masalah agensi yang muncul ketika keinginan antara agen dan prinsipal bertentangan serta sulit bagi prinsipal untuk memverifikasi hasil kerja agen yang sesungguhnya. Masalah lainnya adalah pembagian risiko (*risk sharing*) yang terjadi ketika prinsipal dan agen mempunyai preferensi dan sikap yang berbeda terhadap suatu risiko. Eisenhardt (1989) juga mengemukakan bahwa konflik yang timbul dari hubungan agensi antara prinsipal dan agen disebabkan oleh dua hal. Pertama, masalah agensi muncul karena perbedaan tujuan antara prinsipal dan agen serta mahalanya biaya yang diperlukan prinsipal untuk memeriksa apa yang dikerjakan oleh agen. Kedua, masalah pembagian risiko (*risk sharing*) yang muncul karena perbedaan preferensi risiko antara agen dan prinsipal. Jadi, prinsipal dan agen melakukan tindakan yang berbeda karena perbedaan tujuan dan preferensi risiko.

2.1.2 Signalling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal (Van Horn, 2001) mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat

diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Wijaya, 2012). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Menurut Brigham dan Houston (2011) signal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brealey et al.(2008) peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Peningkatan harga saham perusahaan melibatkan bagaimana para manajer membawa perusahaan ke arah yang lebih baik. Menurut Jama'an (2008) Signalling Theory menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut signalling theory, keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pendanaan perusahaan meningkat karena penambahan hutang. Sesuai dengan signalling theory, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan- perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya.

2.1.3 *Dividend Theory* (Teori Dividen)

Menurut Brigham dan Houston (2011) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

a. Teori Irelevansi Dividen (*dividend irrelevance theory*)

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

b. Teori *The Bird-In-The-Hand*

Bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari *capital gain*, karena komponen *dividend yield*, D_1/P_0 , risikonya lebih kecil daripada komponen g dalam persamaan *total required of return*, $k_s = D_1/P_0 + g$.

c. Teori Preferensi Pajak

Litzenberg menyatakan bahwa investor lebih menyukai laba ditahan dibandingkan dividen sebab preferensi pajak yang ditetapkan atas *capital gain*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus mempertahankan pembayaran dividen pada level rendah jika mereka ingin memaksimalkan harga saham.

Brigham dan Houston (2010) juga menambahkan dua isu teoritis lainnya tentang kebijakan dividen:

Pertama *Hipotesis kandungan informasi* atau *pengisyarat* (*information, or signaling content*). Teori ini berdasarkan asumsi bahwa bahwa manajer mempunyai informasi yang lebih baik mengenai prospek masa depan dari pada pemegang saham. Teori ini yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai isyarat dari prakiraan manajemen atas laba.

Kedua *Pengaruh klientele* (*clientele effect*). Teori ini menyatakan bahwa

individual dan institusional yang membutuhkan current income akan berinvestasi di perusahaan yang memiliki pembayaran dividen tinggi. Pengaruh clientele menyatakan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividennya.

2.1.4. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen. Dividen menjadi hak investor yang berasal dari laba yang diperoleh perusahaan.

Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen (Saxena, 2002). Dividen merupakan pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan di dalam perusahaan. Dalam hubungannya dengan jumlah pajak yang dibayarkan maka pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi jumlah pajak yang dibayar oleh perusahaan.

Sehingga dalam pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut, investor dalam menginvestasikan dananya ke dalam instrumen saham tentunya menginginkan return yang tinggi. Return dari saham dapat diperoleh dari *capital gain* maupun dari dividen. (D'Souza, Juliet., dan Saxena, Atul.K. (1999)

Weston dan Copeland (1992) mengidentifikasi setidaknya ada 11 faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan antara lain:

a. Undang-undang

Sejumlah peraturan dengan sengaja ditetapkan untuk mengurangi kemungkinan tindakan semena-mena dari manajemen untuk membagi dividen secara berlebihan. Peraturan yang ada ditunjukkan untuk mengurangi upaya manajemen dalam upaya untuk lebih mengedepankan kepentingan kreditor tidak diabaikan. Peraturan atau perundangan yang ditetapkan pemerintah atau perserikatan dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menetapkan besar kecilnya dividen. Jadi keberadaan peraturan yang mensyaratkan batasan-batasan tertentu atas kebijakan dividen dapat mempengaruhi dan menentukan besar kecilnya dividen yang diambil perusahaan.

b. Posisi likuiditas

Keberadaan laba ditahan (sisa laba) dalam laporan keuangan (neraca) perusahaan tidak sekaligus mencerminkan ketersediaan dan didalam perusahaan sesuai dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan sudah beroperasi dalam jangka waktu yang lama, maka sangat besar kemungkinannya bahwa jumlah laba ditahan juga besar.

Laba ditahan yang tercantum dineraca semestinya sudah teralokasikan dalam bentuk berbagai macam aset yang ada disisi kiri neraca. Dengan kata lain, keberadaan laba ditahan bukan merupakan jaminan ketersediaan dana diperusahaan. Jadi, jika perusahaan bermaksud membayar dividen, besar kecilnya dividen tidak secara langsung dikaitkan dengan jumlah laba ditahan. Jika perusahaan memerlukan likuiditas yang tinggi, dalam hal ini dapat berbentuk sumber pendanaan internal yang berupa laba ditahan, maka dividen yang akan

dibagikan seharusnya dikurangi karena membayar dividen berarti pengeluaran kas dan pengeluaran kas berarti pengurangan kemampuan likuiditas (memenuhi kewajiban lancarnya), apalagi jika kebutuhan dana tersebut sangat mendesak yang memaksa manajemen untuk mengurangi atau bahkan menunda pembayaran dividen kepada pemegang saham. Artinya, kebutuhan akan likuiditas lebih menentukan besar kecilnya dividen jika dibandingkan dengan posisi laba.

c. Kebutuhan untuk pelunasan utang

Perusahaan memiliki kewajiban (utang) yang besar dan harus segera dibayar, maka sangat mungkin bahwa pemegang saham harus dikorbankan, yaitu menunda atau mengurangi pembayaran dividen.

d. Batasan-batasan dalam perjanjian hutang

Weston dan Copeland (1992) menyebutkan ada dua hal yang umum dinyatakan dalam perjanjian persyaratan utang piutang (*debt covenants*), yaitu ;

- (1) dividen pada masa yang akan datang hanya boleh dibayar jika uangnya bersumber dari laba tahun berjalan, bukan dari laba tahun-tahun yang lalu, atau
- (2) dividen hanya dapat dibayarkan jika tingkat modal kerja perusahaan mencapai level tertentu. Artinya jika modal kerja yang tersedia dip perusahaan berada dibawah level yang aman, manajemen perusahaan tidak boleh membayar dividen atau walaupun membayar, besarnya dividen harus menyesuaikan dengan keberadaan modal kerja.

e. Potensi ekspansi aktiva

Siklus kehidupan perusahaan akan menentukan kapasitas perusahaan yang tercermin pada skala usahanya dan jika skala usaha menunjukkan tren semakin besar yang konsekuensinya membuat perusahaan semakin membutuhkan tambahan dana untuk ekspansi, maka dividen akan terpengaruh.

f. Perolehan laba

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan kestabilan tingkat laba yang diperoleh sangat menentukan berapa besarnya dividen yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Keyakinan manajemen akan prospek capaian laba ditahun depan juga menjadi faktor kunci atas berapa besarnya dividen yang akan dibayarkan tahun ini (tahun berjalan).

g. Stabilitas Laba

Laba yang stabil dari waktu ke waktu sangat menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Kestabilan berarti kemampuan menjaga laba pada level yang ditetapkan sesuai dengan keinginan. Kestabilan laba hanya dapat dicapai jika, hal-hal lain dianggap konstan, kestabilan penjualan dan unsur-unsur biaya produksi dan operasional juga mampu dijaga.

h. Peluang Penerbitan Saham di Pasar Modal

Perusahaan masih relatif kecil dan baru berdiri, maka alternatif pembiayaan di pasar modal akan mengandung risiko yang tinggi. Artinya tidak menutup kemungkinan bahwa karena risiko yang melekat diperusahaan terlalu tinggi. Pada kondisi ini jelas bahwa kemampuan perusahaan untuk mengoptimalkan sumber pembiayaan dari pasar modal menjadi terbatas atau kurang menarik. Oleh karenanya, perusahaan dengan ciri seperti itu harus menggunakan sumber dana internal lebih banyak untuk memenuhi kebutuhan investasinya. Manajemen perusahaan yang berskala besar akan memiliki kesempatan yang lebih baik untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen.

Sedangkan bagi perusahaan yang relatif kecil, porsi laba yang dibagikan dalam bentuk dividen akan rendah. Dengan kata lain dapat dinyatakan bahwa ukuran besar kecilnya perusahaan berbanding lurus dengan rasio pembayaran dividen.

i. Kendali Kepemilikan

Kebutuhan akan dana bagi perusahaan seakan-akan merupakan sesuatu yang tidak ada habisnya. Kebutuhan dan untuk aktivitas investasi dari waktu ke waktu akan semakin besar seiring dengan semakin tumbuh dan berkembangnya perusahaan yang sejalan dengan prinsip kelanggengan usaha (*going concern principle*). Sumber dana untuk pemenuhan investasi dapat berasal dari dalam (internal) maupun dari luar (eksternal). Adakalanya perusahaan berusaha untuk selalu mengoptimalkan sumber pembiayaan dari dalam dari pada sumber pembiayaan dari luar.

Salah satu teori keuangan yang berkaitan dengan pemenuhan sumber pembiayaan adalah *pecking order theory* (Myers, 1984). Teori ini secara khusus menyatakan bahwa dalam rangka memenuhi kebutuhan dana untuk keperluan investasi, manajemen akan lebih mengutamakan sumber internal (sisa laba atau laba ditahan) daripada sumber eksternal. Jika sumber pembiayaan internal sudah tidak dapat dioptimalkan atau tidak memungkinkan untuk dipaksakan, maka perusahaan akan lebih mengedepankan sumber pembiayaan berbasis utang dari pada penerbitan saham (ekuitas baru). Artinya saham baru sebagai salah satu sumber penting dalam perolehan dana hanya akan dilakukan jika memang terpaksa.

Alasan utama keengganan untuk menggunakan penerbitan saham baru sebagai alternatif pemenuhan dana tidak lain adalah karena alasan berkurangnya kontrol atau kendali pemilik lama atas perusahaan.

Pemilik lama memiliki insentif untuk tetap mengoptimalkan penggunaan sumber dana internal daripada eksternal. Dan jika demikian halnya, maka pembayaran dividen akan dikurangi, bahkan tidak menutup kemungkinan untuk dihapus atau ditiadakan.

j. Posisi Pemegang Saham

Posisi pemegang saham disini dapat dimaknakan sebagai siapa pengendali yang ada diperusahaan dalam arti pemegang saham mayoritas. Pemegang saham institusi, dalam banyak hal, tidak menyukai dividen tunai yang tinggi karena akan meningkatkan golongan pengenaan pajak (*tax brakect*). Jika komposisi pemegang saham di perusahaan didominasi oleh investor retail (*well diverdified owners*), sangat besar kemungkinan bahwa manajemen akan membagikan dividen lebih tinggi karena beban pajak pemilik individu relatif lebih rendah dibandingkan dengan pemilik institusi.

k. Kesalahan Akumulasi Pajak Atas Laba

Karakter masing-masing sangat bervariasi termasuk juga investor di pasar modal. Adanya yang berinvestasi dalam bentuk kepemilikan saham untuk jangka pendek, ada yang bertujuan jangka panjang. Ada juga investor yang menyukai dividen, tetapi ada yang tidak menyukai dividen, misalnya karena berusaha menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, mereka lebih memilih untuk membiarkan perusahaan menumpuk labanya dalam bentuk laba ditahan atau sisa laba.

2.1.5. Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* dengan Pertumbuhan Perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2010) pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan sebagai salah satu indikator keberhasilan para pengelola perusahaan atau para manajer perusahaan dalam menjalankan operasi kegiatan usahanya.

Ukuran untuk melihat pertumbuhan perusahaan adalah dengan melihat laporan keuangan perusahaan yang diperbandingkan antara tahun sekarang

dengan laporan keuangan tahun sebelumnya, terutama dengan melihat jumlah aktivasnya. Jika nilai tahun sekarang lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva tahun sebelumnya, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan. Namun demikian untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan tidak terlepas dari kinerja keuangan secara keseluruhan. Kinerja keuangan sebagai faktor yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini antara lain Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Leitao, Serrasquiru, dan Nunes (2010), menemukan bahwa pengaruh yang positif antara Likuiditas (arus kas) dengan pertumbuhan Perusahaan, menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Menurut Coluzzi, Ferrando, Carrascal (2009), arus kas memiliki dampak positif pada pertumbuhan perusahaan, sedangkan beban (*Leverage*) menjadi penghambat bagi pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini juga menyatakan Profitabilitas merupakan faktor dominan yang mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan. Hasil studi empiris mengenai pengaruh *Leverage* terhadap Pertumbuhan Perusahaan dilakukan oleh Prihantono (2003) hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

2.1.6. Hubungan Likuiditas, Profitabilitas, dan *Leverage* dengan Kebijakan Dividen.

Dalam teori ini, Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang. Namun demikian sulit dikatakan apakah kenaikan atau penurunan harga setelah adanya kenaikan atau

penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau mungkin disebabkan oleh efek sinyal dan preferensi terhadap dividen (Miller dan Modigliani, 1961).

Laporan keuangan merupakan salah satu bentuk komunikasi manajemen perusahaan. Teori yang paling banyak digunakan dalam mengkomunikasikan manajemen perusahaan adalah *signalling theory* dan *agency theory*. *Signalling theory* menjelaskan tentang alasan perusahaan memiliki insentif untuk melaporkan informasi secara sukarela ke pasar modal. Dimana pelaporan sukarela ini dilakukan agar perusahaan dapat sukses bersaing di pasar modal yang penuh dengan risiko. Selain itu dengan *Signalling theory* investor akan lebih tahu tentang perusahaan hingga prospek masa depan perusahaan, sehingga bisa mengantisipasi adanya kerugian dan juga bisa memperkirakan harga saham perusahaan untuk ditawarkan (Omran & Ahmed, 2014).

Pruitt Stephen and Gitman (1991) menyatakan bahwa efek likuiditas dan profitabilitas pada kebijakan dividen perusahaan didukung oleh *signalling theory* yang menyatakan bahwa eksekutif perusahaan (manajer) memiliki informasi yang lebih baik tentang kondisi perusahaan, oleh karena itu perusahaan didorong untuk menyampaikan informasi kepada pemegang saham.

Dengan demikian berdasarkan *signalling theory* dan *agency theory* terdapat keterkaitan antara likuiditas, profitabilitas, *leverage* pada kebijakan dividen perusahaan.

Walle Melese dan Jaladi (2019) membuktikan teori *signaling* pada perusahaan asuransi di Ethiopia tahun 2017, ditemukan bahwa informasi tentang aspek keuangan seperti profit, likuiditas yang di sampaikan dalam rapat umum pemegang saham mampu menaikkan minat investor untuk membeli saham, yang berdampak pada peningkatan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor.

Demikian juga Chun L. Kendrick dan Dranel (2017) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara kebijakan dividen dengan likuiditas dan

penurunan *Leverage* pada perusahaan sektor property di Philipina. Informasi keuangan yang dipublikasi pada perusahaan tentang *Leverage* pada industri manufaktur non logam di jelaskan La Porta (1999) memiliki dampak negatif terhadap kebijakan deviden.

2.17 Hubungan Likuiditas, Profitabilitas dan *Leverage* dengan Kebijakan

Dividen melalui Pertumbuhan Perusahaan

Rehabkhan (2017) di Pakistan menyimpulkan bahwa Likuiditas (CR), *Leverage* (DER), Growth (TA) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan maufaktur di Bursa Efek Indonesia. Assansol Burdwan (2016) menyebutkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen.

2.2 Tinjauan Empiris

Al- Malkawi (2008) di Jordan menemukannya kebenaran agency costs, size, profitabilitas, *financial leverage*, pertumbuhan dan kesempatan investasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap Pembayaran Dividen ratio. Hasil penelitian mengungkap bahwa variabel pertumbuhan dan kesempatan investasi, size dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan Dividen, sedangkan *financial leverage* bernilai negatif terhadap kebijakan Dividen.

Penelitian dari Hatta (2002) menguji pengaruh antara pertumbuhan asset, *insider ownership*, *free cash flow* dan ukuran perusahaan terhadap dividen dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan asset yang berpengaruh signifikan positif terhadap dividen pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di bursa efek Indonesia periode 1993-1999, sementara ketiga variabel lainnya yaitu *insider ownership*, *free cash flow*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.

Penelitian Mentalita, et al., (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, leverage dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini adalah metode penelitian eksplanatori pada 21 perusahaan dengan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, profitabilitas, leverage dan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Gugler K (2007) menyatakan bahwa profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh signifikan pada kebijakan dividen pada perusahaan real estate. Hasil penelitian ini menemukan bahwa investor memberikan reaksi positif ketika terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan dan reaksi negatif ketika laba usaha mengalami penurunan.

Young Choi & Park (2019) menjelaskan bahwa laba perusahaan (ROA), *growth opportunities* (MTBV), *growth rate* (GRWTH) *Firm Size* (SIZE) memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian mengungkap bahwa ROA dan SIZE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan Dividen. MTBV berpengaruh negatif signifikan, sedangkan tipe perusahaan dan *growth rate* berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan Dividen pada perusahaan di Korea.

Assansol Burdwan (2016) menunjukkan bahwa *leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Struktur Kepemilikan adalah faktor-faktor utama yang mempengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan. Pernyataan tersebut sebagai temuan likuiditas dan *leverage* menjadi faktor penentu utama kebijakan dividen dari perusahaan tambang di India.

Tabel 2.1 : Penelitian Sebelumnya

NO	PENULIS	TUJUAN PENELITIAN	VARIABEL	METODE	HASIL
1	Bassam Jaara1 , Hikmat Alashhab2 , Osama Omar Jaara3. 2018. —The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan11	menyelidiki penentu kebijakan dividen untuk sampel perusahaan non-keuangan di Yordania selama periode 2005-2016	Ukuran perusahaan, risiko, peluang investasi, dividen historis, profitabilitas dan leverage.	Penelitian ini menggunakan dataset panel perusahaan non- keuangan	1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen . 2. Profitabilitas positif dan signifikan, . 3. Dampak dividen historis selalu positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen 4. Risiko memiliki dampak negatif pada pembayaran dividen.
2	Ahmed Arif1 , & Fatima Akbar2. 2013.—Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan11	upaya untuk mengevaluasi penentu kebijakan dividen. Studi ini telah dilakukan pada sektor non-keuangan Pakistan	profitabilitas, ukuran perusahaan, pajak, peluang investasi dan tahap siklus hidup perusahaan	Sampel dari 174 perusahaan non- keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi untuk periode 2005 hingga 2010 telah di pilih untuk penelitian ini melalui analisis data panel.	Hasil penelitian telah mengidentifikasi profitabilitas, pajak, ukuran perusahaan dan peluang investasi sebagai penentu kebijakan dividen yang paling berpengaruh.
3	Sifat Sadia, 2018. —Determinants of Dividend Policy: Evidence From Non- Financial Firms Listed With Dhaka Stock Exchange11	Fokus dari laporan ini adalah untuk mempelajari penentu pembayaran dividen untuk perusahaan non- keuangan yang terdaftar di DSE (Dhaka Stock Exchange), sebuah pasar berkembang di Asia Selatan	likuiditas, leverage, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran dan dividen historis pada rasio pembayaran dividen perusahaan.	Test telah dilakukan untuk memastikan normalitas dataset. Hausman Test untuk mengevaluasi fixed nilai probabilitas sangat rendah, hanya 0,0001 yang kurang dari 5 persen.	Hasil empiris menunjukkan bahwa 1. kebijakan pembayaran dividen secara positif dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, likuiditas, pertumbuhan, risiko perusahaan dan dividen tahun sebelumnya, 2. tetapi secara negatif dipengaruhi oleh leverage keuangan dan profitabilitas.
4	Faruk Bostanci 1 , Eyup Kadioglu 2,* and Guven Sayilgan 3.2018. —Determinants of Pembayaran Dividen Decisions: A Dynamic Panel Data Analysis of Turkish Stock Market11	menganalisis faktor- faktor spesifik perusahaan yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa saham Bursa Istanbul	Pembayaran Dividen, Laba Atas Ekuitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan	regresi panel dinamis diterapkan pada 853 pengamatan rata- rata tahunan dari 106 perusahaan yang terdaftar di Bursa Istanbul antara 2009 dan 2015	Menurut hasil, laba atas ekuitas dan rasio nilai pasar / nilai buku, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Terdapat hubungan positif antara pembayaran dividen dan laba atas ekuitas mendukung hipotesis arus kas bebas dan rasio pembayaran dividen tahun sebelumnya.
5	Walle Melese1 & Prof. Jaladi. Ravi 2. 2019. —Internal and External Factors That Determine Corporate Pembayaran Dividen Evidence From Selected Private	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki faktor penentu internal dan eksternal pembayaran dividen pada perusahaan asuransi swasta tertentu di Ethiopia selama periode 2006 hingga	profitabilitas, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dividen tertinggal, likuiditas, PDB, ,	pendekatan penelitian kuantitatif dan desain penelitian penjelasan. Model regresi panel efek acak digunakan untuk 8 perusahaan asuransi swasta	Hasil empiris mengungkapkan bahwa 1. profitabilitas, usia perusahaan, ukuran perusahaan, dividen tertinggal, likuiditas, PDB, tangibility memiliki efek positif dan signifikan pada pembayaran dividen perusahaan asuransi swasta di Ethiopia. 2. Risiko, inflasi dan leverage memiliki

	Insurance Companies In Ethippiall	2017	inflasi, pembayaran dividen. pertumbuhan dan premi	yang dipilih secara purposif	efek negatif dan signifikan pada pembayaran dividen. 3. Di sisi lain, peluang pertumbuhan dari premi ditemukan menjadi faktor yang tidak signifikan untuk menentukan pembayaran dividen.
6	Harrison Kendrick L. Chun, Cynthia P. Cudia, Tristan Dranel M. Papa, Raveena S. Tahilramani, and Althea R. 2020. —Effect of Moderating Variables: Financial Leverage and Pembayaran Dividen of Publicly-Listed Property Sector of the PhilippinesII	Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi efek variabel moderat khusus perusahaan yang berbeda pada hubungan antara leverage keuangan dan pembayaran dividen perusahaan publik Filipina di bawah sektor properti untuk tahun 2012-2016	variabel moderat khusus perusahaan yang berbeda pada hubungan antara leverage keuangan dan pembayaran dividen	Variabel khusus perusahaan ini diklasifikasikan ke dalam dua kategori —profil perusahaan dan kondisi keuangan. Dengan menggunakan beberapa regresi dengan model interaksi	1. hasil penelitian ini menemukan bahwa risiko bisnis memiliki efek yang signifikan pada hubungan antara leverage keuangan dan pembayaran dividen. 2. Demikian pula, ukuran perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap pembayaran dividen. 3. Selain itu, efek signifikan pada hubungan antara leverage keuangan dan pembayaran dividen ditentukan dari likuiditas, tangibility, dan non-debt tax shield.
7	Kartal Demirgüneş 2015. —Determinants of Target Dividen Payout Ratio: A Panel Auto regressive Distributed Lag AnalysisII	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui faktor penentu target Pembayaran Dividen ratio (TDPR) perusahaan yang terdaftar di BIST yang beroperasi di industri manufaktur produk non logam (semen) pada periode 2002-2012	profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko, ekspektasi pasar dan perpajakan	metodologi analisis lag terdistribusi autoregressive panel	1. Temuan empiris menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, profitabilitas, pertumbuhan dan perpajakan perusahaan secara signifikan mempengaruhi Rasio Pembayaran Dividen secara negatif; 2. sementara faktor-faktor yang terkait dengan risiko dan ekspektasi pasar memiliki efek yang signifikan dan positif secara statistik pada Rasio pembayaran Dividen 3. Selain itu, dalam jangka pendek hanya profitabilitas tampaknya memiliki efek yang signifikan secara statistik dari positif pada Pembayaran Dividen
8	Asansol, Burdwan. 2016. Pembayaran Dividen and Financial Performance: An Empirical Study of Iron and Steel Industries in IndiaII	Makalah ini berusaha untuk menganalisis perilaku dividen dari Perusahaan Besi dan Baja India yang dipilih	Dividend, Earnings, Liquidity, Performance	Penelitian ini dilakukan selama sepuluh tahun dari 2004-05 hingga 2013-14. Alat dan teknik statistik yang relevan telah diterapkan untuk melakukan penelitian.	Kebijakan dividen tidak hanya menciptakan nilai bagi perusahaan tetapi juga memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham baru selalu mengharapkan perilaku dividen yang stabil dari perusahaan di mana mereka akan berinvestasi.
9	Rehab khan M.phi. 2017. —Determinants Of Dividen Payout Ratio: A Study Of KSE Manufacturing Firms In PakistanII	Motif dan penyebab penelitian ini mengejar untuk memeriksa penentu rasio pembayaran dividen perusahaan terdaftar KSE di Pakistan	Dividends, Determinants, KSE	Desain: Studi ini menggunakan data sepuluh sektor industri semen yang terdaftar di bursa saham Karachi, dan data drive oleh 2003-2012, tentang kebijakan dividen.	Penelitian ini menganalisis bahwa profitabilitas, pajak, dan arus kas memiliki hubungan yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen. Sedangkan pertumbuhan utang terhadap ekuitas dan penjualan memiliki hubungan yang tidak signifikan dengan rasio pembayaran dividen

10	Ooi, Joseph T. L. 2001. Pembayaran Dividen Characteristics of U.K Property Companies	Tujuan Penelitian ini untuk menganalisis karakteristik Pembayaran Dividen	ROA dan SIZE, Pembayaran Dividen ratio. MTBV, growth rate	menggunakan variable tipe perusahaan real estate	Hasil penelitian mengungkap bahwa ROA dan SIZE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Pembayaran Dividen ratio. MTBV berpengaruh negatif signifikan, sedangkan tipe perusahaan dan growth rate berpengaruh tidak signifikan terhadap Pembayaran Dividen ratio.
11	Elana Devi. Mispianiti Mispianiti 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen	Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas (<i>return on equity</i>), likuiditas (<i>cash ratio</i>), pertumbuhan perusahaan (<i>asset growth</i>), dan ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) terhadap kebijakan dividen (<i>Pembayaran Dividen ratio</i>) pada perusahaan sektor <i>consumer goods industries</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018	profitabilitas (<i>return on equity</i>), likuiditas (<i>cash ratio</i>), pertumbuhan perusahaan (<i>asset growth</i>), dan ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) dan kebijakan dividen	Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dan menghasilkan sampel sebanyak 19 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan sehingga diperoleh 76 sampel penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>return on equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Pembayaran Dividen ratio</i> , sedangkan <i>cash ratio</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Pembayaran Dividen ratio</i> . Secara simultan, variabel independen (<i>return on equity</i> , <i>cash ratio</i> , <i>asset growth</i> , dan <i>firm size</i>) berpengaruh terhadap <i>Pembayaran Dividen ratio</i> pada perusahaan sektor <i>consumer goods industries</i> yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018.
12	Gunawan, Alvina .2018 . <i>pengaruh profitabilitas, leverage ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2013-2016)</i> .	Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen	profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen	Sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling. dan dianalisis menggunakan metode regresi linier berganda. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2013-2016	Hasil penelitian ini adalah (1) profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (2) leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (3) ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (4) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, (5) struktur kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
13	Gupta,&Banga (2010)dengan judul" <i>The Determinants of Corporate Dividend Policy</i>	Tujuan Penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi	<i>leverage</i> , Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Struktur	Uji Regresi Berganda	Hasil penelitian telah menunjukkan bahwa leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Struktur Kepemilikan adalah faktor-faktor utama yang mempengaruhi Kebijakan Dividen.
14	Al- Malkawi, Husam-Aldin Nizar. 2008. Factors Influencing Corporate Dividend Decision: Evidence from Jordanian	Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis Faktor faktor yang mempengaruhi Keputusan Dividen Perusahaan	Pertumbuhan, kesempatan investasi, size, profitabilitas, Pembayaran Dividen ratio, agency costs ,leverage	Panel Data	Hasil penelitian mengungkap bahwa variabel pertumbuhan dan kesempatan investasi, size dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Pembayaran Dividen ratio, sedangkan agency costs dan financial leverage bernilai negatif terhadap Pembayaran Dividen ratio.
15	Rony Yuda Prasetyo, et.al.2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pertumbuhan	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji pengaruh <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Gross</i>	<i>Return On Asset</i> , <i>Return On Equity</i> , <i>Gross Profit Margin</i> , <i>Net</i>	Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>purposive sampling</i> ,	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Return On Asset (ROA)</i> , <i>Return On Equity (ROE)</i> , <i>Gross Profit Margin (GPM)</i> , dan <i>Net Profit Margin (NPM)</i> secara simultan

16	Giovani, Gizka.2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Properti dan Real estate Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Objek penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016	Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas.	Berdasarkan total populasi 48 perusahaan property dan real estate, terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Secara parsial, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas
17	Musolih.2017. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan (<i>Studi Kasus Perusahaan Kimia di Bursa Efek Indonesia, Periode 2010-2015</i>)	Penelitian ini bertujuan menyelidiki faktor fluktuasi kurs, struktur modal, perputaran aset dan profitabilitas terhadap pertumbuhan perusahaan	fluktuasi kurs, struktur modal, perputaran aset, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan	Sampel penelitian terdiri dari 8 perusahaan kimia yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Regresi data panel dengan bantuan software eviews9 digunakan untuk pengolahan data	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel fluktuasi kurs, struktur modal dan perputaran aset memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan perusahaan, profitabilitas perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Variabel bebas secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel pertumbuhan
18	Geovanni Effendi.2019 Faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi pertumbuhan perusahaan.	Profitabilitas, leverage, inovasi, pertumbuhan perusahaan. Likuiditas, umur perusahaan, ukuran perusahaan	penelitian ini adalah 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) purposive sampling. Variabel independen profitabilitas, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Variabel dependennya pertumbuhan perusahaan. metode analisis regresi panel	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, leverage dan inovasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. likuiditas dan umur perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan

BAB III

KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Dalam bab ini dibahas alur pikir peneliti untuk menyusun kerangka konsep penelitian, dan konstruk model yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan penelitian.

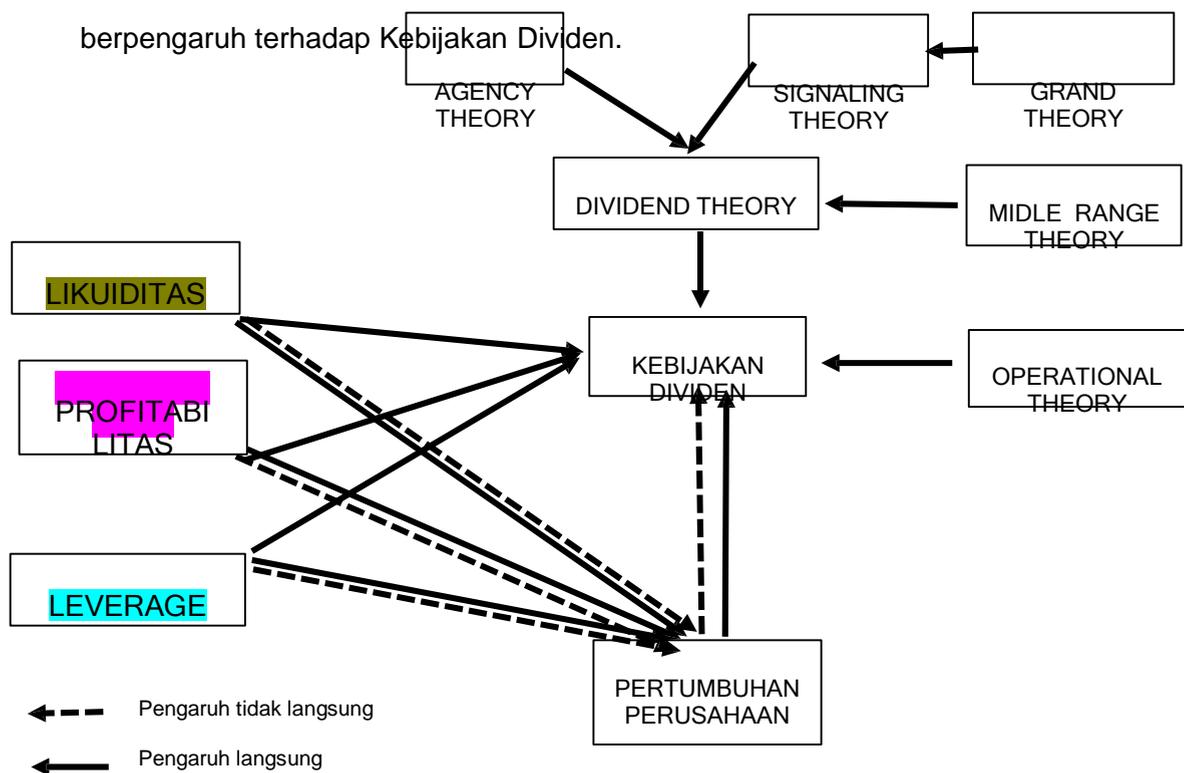
3.1. Kerangka Konseptual Penelitian

Mengacu pada teori signaling, Modigliani dan Miller menjelaskan kenaikan dividen biasanya digunakan perusahaan untuk memberikan sinyal yang baik pada investor karena perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang tinggi di masa depan. Tetapi sebaliknya jika perusahaan sedang menghadapi masa sulit di masa datang dan berdampak pada pembagian dividen yang menurun diyakini sebagai sinyal buruk bagi para investor.

Teori agency menjelaskan suatu realita bahwa terjadi perbedaan kepentingan antara pemodal dengan manajemen, ketika dana operasional tidak cukup maka perusahaan yang lebih suka menerbitkan utang dibandingkan menerbitkan saham jika dana internal tidak cukup (Brealey et al.,2007:25). Teori agency menjelaskan masalah yang disebabkan oleh ketidaksamaan informasi (asymetric information) dalam perusahaan, di mana manajemen perusahaan memiliki informasi internal perusahaan (seperti nilai perusahaan, prospek, dan risiko) yang lebih banyak dibandingkan pemodal publik.

Leitao Serrasquiru dan Nunes (2010) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Selain itu juga penelitian yang dilakukan oleh Coluzzi, Ferrando, Carrascal (2009) mendukung penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

Berdasarkan tinjauan teori dan empiris yang sudah diulas sebelumnya. Mengacu pada kerangka teoritis sebagaimana Gambar 3.1, dapat dikemukakan Kebijakan Dividen di pengaruhi oleh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, serta Pertumbuhan Perusahaan dapat digunakan sebagai variabel intervening yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.



Gambar:3.1.Kerangka konseptual Penelitian.

3.2. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka yang disampaikan secara teoritis dan hasil telaah empiris, serta kerangka konsep yang telah dirumuskan sebelumnya, maka terdapat 10 Hipotesis dalam penelitian ini, adapun ke 10 Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

H1: Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh Likuiditas terhadap Pertumbuhan Perusahaan dijelaskan oleh Bassa Jaraa (2018). Sifat Sadia (2018) dan Walle Melese (2019) dimana ditemukan rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan

perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas jika di kelola dengan baik dan selalu ditingkatkan, akan mendorong naiknya Pertumbuhan Perusahaan.

Hal yang sama juga ditemukan oleh Musolih (2017), Geovanni (2018) dan Faruk Bostani (2018) bahwa ketersediaan dana secara tunai memberi pengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan untuk mengelola dana tunai (cash) dengan baik dan selalu ditingkatkan, akan mendorong naiknya Pertumbuhan penjualan. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis pertama: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

H2: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Coluzzi, Ferrando, Carrascal (2009), menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan.

RehabKhan (2017) dan Assansol Burdwan (2016) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan. (2016:) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap pertumbuhan perusahaan dan berakibat naiknya kebijakan Dividen, yang artinya jika perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya, maka akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan Dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis kedua: rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan

H3: Leverage Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Pertumbuhan Perusahaan

Horrison K & Raveena (2017) menjelaskan bahwa rasio Leverage berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa Leverage jika tidak dikelola dengan baik dan selalu ditingkatkan, akan

menurunkan Pertumbuhan Perusahaan, sehingga menghasilkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Kartal Demigunes (2015) menunjukkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan yang menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki hubungan negatif dengan Pertumbuhan Perusahaan.

Semakin tinggi hutang maka beban perusahaan meningkat, laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang sehingga deviden yang dibagikan menjadi berkurang, hal ini memberi dampak negatif terhadap investor. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis ketiga: rasio *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pertumbuhan perusahaan.

H4: Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bassa Jaraa (2018). Sifat Sadia (2018) dan Walle Melese (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen. Hasil penelitian Giovani, Gizka.2019, Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen. Demikian juga Young Mok Choi (2019) bahwa kebijakan dividen dilakukan oleh perusahaan jika adanya kas yang bebas dari beban hutang dan biaya operasional lainnya. Perusahaan akan membagikan dividen lebih tinggi jika hutang jatuh tempo sudah dibayarkan dan beban operasional, biaya produksi lainnya sudah di penuhi. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu tersebut maka dikemukakan hipotesis keempat : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. *Return on equity* menjadi ukuran untuk melihat hasil dari investasi yang dilakukan perusahaan. Pemegang saham akan mempertimbangkan berapa persen dari hasil yang diperoleh itu akan ditanamkan kembali ke perusahaan. *Return on equity* (ROE) sebagai ukuran

profitabilitas dalam penelitian ini. Penelitian al Malkawi (2008) menyimpulkan profitabilitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, penelitian lainnya (2016) menghasilkan temuan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Joseph Ooi (2011) menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan Walle Melese (2019) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas memiliki hubungan positif dengan kebijakan dividen, yang artinya jika perusahaan mampu meningkatkan profitabilitasnya, maka akan meningkatkan pembayaran dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis kelima; Profitabilitas berpengaruh positif dan Signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

H6: *Leverage* Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

Faruk Bostanci (2018) menyatakan rasio leverage berpengaruh terhadap kebijakan manajemen dalam memberikan dividen kepada investor. Manajemen dalam mengambil keputusan seberapa besar nilai dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah melunasi beban hutang. Pada tingkat penggunaan utang yang tinggi perusahaan cenderung membayar dividen yang rendah, dengan keputusan ini perusahaan memiliki laba ditahan yang digunakan sebagai cadangan penutupan utang.

Ahmed Arif (2013) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diwakili oleh *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap Rasio Pembayaran Dividen. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka rumusan hipotesis keenam : *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen

H7 : Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen.

Penelitian tentang pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan

Dividen telah banyak dilakukan, hal ini didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sifat Sadia (2018), Faruk (2018), Rehabkhan (2017) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan Dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jika laba perusahaan meningkat yang menyebabkan pertumbuhan perusahaan meningkat, akan mendorong pertimbangan manajemen untuk menaikkan pembayaran Dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis ketujuh : pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

H8: Likuiditas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan.

Penelitian Horrison K & Raveena (2017), Joseph Ooi (2011) menemukan rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen. Walle Melese (2019) menyimpulkan bahwa Likuiditas berpengaruh terhadap Pertumbuhan Perusahaan, sementara Rehabkhan menemukan bahwa Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Juga Burdwan (2016) menjelaskan rasio Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa Likuiditas jika di kelola dengan baik dan selalu ditingkatkan, akan mendorong naiknya pertumbuhan perusahaan dan berdampak terhadap peningkatan pembayaran dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis delapan: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen melalui pertumbuhan perusahaan.

H9: Profitabilitas Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Coluzzi, Ferrando, Carrascal (2009), menemukan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Pertumbuhan Perusahaan. Pettit, (1989); Charest, (1978); Aharony dan Swary, (1994); Woolridge, (1982); Divecha dan Morse, (1983) menunjukkan Profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis sembilan rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen melalui pertumbuhan perusahaan.

H10: *Leverage* Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen Melalui Pertumbuhan Perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bassam Jaraa (2018), Walle Melese (2019), *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* jika tidak dikelola dengan baik dan selalu ditingkatkan, malah akan menurunkan pertumbuhan perusahaan dan akan memberi dampak terhadap penurunan pembagian dividen kepada pemegang saham. Saxena (1999), Demikian juga, Rehabkhan (2017) yang menyimpulkan *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan uraian tersebut maka dikemukakan hipotesis sepuluh: rasio *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen melalui pertumbuhan Perusahaan.