

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investee atau perusahaan yang menerima investasi dari para investor akan berusaha melakukan pengelolaan dana yang diterima dari investor secara maksimal untuk dapat memenuhi tujuan dari investor menempatkan dananya yaitu mendapatkan return yang sebesar – besarnya, sedangkan Brigham dan Gapenski (2006) menyatakan investor mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk re-investasi yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen. Sementara Reilly *et al.* (2012) menyatakan bahwa investor berinvestasi dengan tujuan mencari keuntungan yang dipakai antara lain untuk menyiapkan kebutuhan dana dimasa depan seperti dana pensiun guna memenuhi biaya hidup setelah tidak bekerja lagi dan dana untuk membeli rumah.

Pada dasarnya, atas instrumen apapun dana yang diinvestasikan selalu akan mempunyai *trade off* dengan risiko yang dihadapi. Semakin besar *return* yang didapatkan, maka biasanya akan semakin besar pula risiko yang dihadapi. Menurut Samsul (2009) membeli saham berarti membeli prospek perusahaan yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan akan lebih baik. Akan tetapi sebaliknya, jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik dan laba per saham negatif berarti tidak baik. Tujuan perusahaan dari sudut pandang manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan kesejahteraan pemegang saham. Manajer perusahaan harus membuat tiga keputusan penting dalam melakukan pengelolaan perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pembelanjaan, dan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Manajer perusahaan harus memutuskan

penggunaan laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode pelaporan, apakah akan dibagikan semua, sebagian akan ditahan untuk tambahan modal perusahaan, atau semuanya akan ditahan sebagai tambahan modal (tidak ada pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham).

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajer perusahaan untuk menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang akan dipakai dalam pembiayaan investasi di masa datang (*retained earning*) sehingga perusahaan menjadi lebih sustain meskipun hal ini bertentangan dengan perilaku pemegang saham yang lebih memilih dividen tinggi. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang (Sartono, 2010). Manajer perusahaan harus dapat membuat keputusan yang tepat terkait dengan penentuan sumber dana, apakah akan menggunakan sumber dana internal (laba ditahan) atau eksternal (utang dan/atau ekuitas) atau keduanya. Jika keputusan yang diambil tidak tepat karena seluruh keuntungan telah dibagikan menjadi dividen, maka pada saat Perusahaan membutuhkan dana yang harus dipenuhi dari sumber dana eksternal, perusahaan harus memberikan imbalan kepada investor yang berupa dividen untuk saham atau bunga untuk pinjaman yang akan membebani perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan tercermin melalui *dividend payout ratio*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya *dividend payout ratio* akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pada umumnya para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena akan mengurangi ketidakpastian akan hasil investasi yang diharapkan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Dividen yang dibayarkan dapat berupa dividen tunai atau berupa dividen saham. Dividen tunai mempunyai arti bahwa pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah tertentu untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Sedangkan dividen saham mempunyai arti bahwa setiap pemegang saham diberikan sejumlah saham, sehingga akan menambah jumlah saham yang dimiliki seorang investor pada

perusahaan tersebut. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung dari kebijakan dividen setiap perusahaan berdasarkan pertimbangan manajemen perusahaan tersebut. Menurut Lintner (1956) kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen, tetapi beberapa penelitian yang berlainan mengatakan bahwa perusahaan akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi jika kondisi perusahaan sangat baik, berkembang dengan pesat dan mengalami profitabilitas tinggi.

Penelitian dilakukan terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan tujuan untuk memberikan informasi kepada investor syariah dalam melakukan investasi pada saham – saham syariah yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sesuai dengan Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017 tanggal 29 November 2017. Periode penelitian mulai tahun 2012 didasarkan pada berlakunya Undang – Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan pada tanggal 22 November 2011 yang merupakan *milestone* baru pasar modal Indonesia terkait dengan pengalihan kewenangan Bapepam-LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang mulai berlaku sejak tanggal 31 Desember 2012. Berdasarkan batasan tersebut, berikut adalah data pembayaran dividen saham selama tahun 2012 – 2016.

Tabel 1.1
Pembayaran dividen saham konstituen JII sesuai dengan Pengumuman
Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index*
No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017 Periode 2012 – 2016

Tahun	Total	Saham yang Membagikan Dividen	Saham yang Tidak Membagikan Dividen	Persentase Saham yang Membagikan Dividen
2012	30	24	6	80.0%
2013	30	26	4	86.7%
2014	30	19	11	63.3%
2015	30	21	9	70.0%
2016	30	23	7	76.7%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa saham yang merupakan komposisi JII tidak semuanya membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Hal tersebut disebabkan karena adanya pertimbangan – pertimbangan yang berbeda oleh setiap perusahaan dalam memberikan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, jumlah saham yang masuk ke dalam komposisi JII adalah sebanyak 30 perusahaan. Berdasarkan data tersebut, saham yang merupakan komposisi JII sebagian besar melakukan pembayaran dividen dengan persentase sebesar 80,0% pada tahun 2012, sebesar 86,7% pada tahun 2013, kemudian sebesar 63,3% pada tahun 2014, sebesar 70,0% pada tahun 2015, serta 76,7% pada tahun 2016. Adapun sepanjang tahun 2012 sampai dengan 2016 terdapat 15 (lima belas) perusahaan yang secara kontinyu membagikan dividen kepada pemegang sahamnya.

Berdasarkan pernyataan dan penjelasan yang telah dipaparkan, penulis berpendapat bahwa keputusan pembayaran dividen adalah suatu keputusan yang sangat kritis dan penting karena melibatkan kepentingan seluruh pemegang saham dan akan berdampak kepada perkembangan perusahaan. Dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham akan sangat tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan tersebut. Selain kondisi internal perusahaan, kebijakan dividen juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti keadaan makro ekonomi.

Pendekatan yang dilakukan oleh penelitian ini adalah dengan menggunakan variabel – variabel internal untuk memprediksi kebijakan dividen perusahaan, sehingga para investor mendapatkan informasi untuk mengalokasikan dananya dalam investasi yang optimal. Berdasarkan hal diatas, maka penulis mengambil judul “Determinan *Dividen Payout Ratio* Saham Konstituen *Jakarta Islamic Index* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Penelitian Terdahulu

Issa (2015) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menyelidiki hubungan antara variabel *dividend payout ratio* di perusahaan – perusahaan Malaysia dengan variabel – variabel *profitability, size, growth opportunities, free cash flow, business risk* dan *market to book value*. Penelitian menggunakan sampel dari 284 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Kuala Lumpur (KLSE) dari tujuh sektor yaitu, Produk Konsumen, Produk Industri, Konstruksi, Keuangan, Teknologi, Properti, dan

Telekomunikasi. Penelitian menemukan secara keseluruhan untuk semua sektor, variabel *free cash flow*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share*, *market to book value* dan *market capitalization* memiliki korelasi positif yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen.

Khan dan Ahmad (2017) melakukan penelitian untuk mengetahui pengaruh *profitability*, *growth opportunities*, *risk*, *liquidity*, *firm size*, *leverage*, *taxation* dan *audit type* terhadap *dividen payout* untuk meningkatkan pemahaman tentang determinan pembayaran dividen dalam lingkup perusahaan di Pakistan. Penelitian menggunakan data keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di bursa selama 5 (lima) tahun, sejak tahun 2009 – 2014 untuk melakukan analisa dan menentukan pengaruh dari variabel yang telah ditentukan terhadap pembayaran dividen. *Correlation analysis* dan *backward multiple linear regression* diaplikasikan kepada data tersebut untuk mengetahui hubungan antar variabel dan pengaruh variabel yang dipilih terhadap pembayaran dividen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *audit type*, *liquidity*, *growth opportunities* dan *profitability* adalah determinan kunci dalam pembayaran dividen perusahaan farmasi yang terdaftar dalam Pakistan Stock Exchange.

Bushra dan Mirza (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengidentifikasi faktor penentu signifikan kebijakan dividen perusahaan di berbagai sektor di Pakistan. Dengan menggunakan data pada 75 perusahaan yang terdaftar di index Karachi Stock Exchange 100 untuk periode 2005 hingga 2010, ditemukan bahwa perusahaan yang menguntungkan cenderung memberikan dividen lebih tinggi daripada perusahaan yang merugi. *Firm Size* memiliki hubungan negatif dengan *dividend payout ratio* dan hasil dividen menunjukkan bahwa, semakin besar perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk mempertahankan uang tunai untuk melunasi kewajibannya. *Growth in sales* berhubungan positif dengan hasil dividen, di mana peningkatan penjualan mengarah pada profitabilitas yang lebih tinggi dan pembayaran dividen yang lebih tinggi. *Ownership concentrated within institutions* (seperti bank dan perusahaan asuransi), manajemen/keluarga, dan individu memiliki dampak negatif pada rasio pembayaran. Pemilik institusi lebih cenderung mempertahankan kelebihan uang tunai dan dengan demikian menghilangkan dividen, pemilik individu lebih memilih *capital gain* untuk pengurangan pajak, dan manajemen perusahaan milik keluarga biasanya akan menghindari dividen yang menyebabkan meningkatnya masalah keagenan.

Akhirnya, *market to book ratio* adalah negatif dan sangat signifikan; perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih baik lebih bergantung pada pembiayaan internal dari pada sumber dana eksternal.

Waswa *et al.* (2014) melakukan penelitian untuk mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan kebijakan pembayaran dividen dari perusahaan Pertanian di Kenya yang terdaftar di bursa Efek Nairobi. Penelitian ini mengadopsi teknik estimasi data panel menggunakan regresi berganda karena merupakan metode terbaik untuk digunakan ketika berhadapan dengan unit mikro dalam perekonomian. Hasilnya menunjukkan hubungan positif antara *dividend payout* dengan *liquidity* dan *profitability*, dan menunjukkan hubungan negatif antara *dividend payout* dengan *firm's growth*, *Firm size* dan *leverage*.

Józwiak (2015) melakukan penelitian dengan tujuan utama untuk melakukan penelitian pembayaran dividen tunai dari perusahaan yang terdaftar di Polandia. Dalam penelitian ini, analisis data panel diterapkan untuk menyelidiki faktor penentu kebijakan dividen perusahaan Polandia. Makalah ini juga menjelaskan dampak dari berbagai faktor pada kebijakan dividen di pasar Polandia. Selain itu, makalah ini mencoba menguji apakah faktor-faktor yang sama (*profitability*, *liquidity*, *size*, *leverage of the firm*) mempengaruhi keputusan pembayaran dividen di pasar Polandia seperti halnya di negara – negara maju. Makalah ini menguji faktor – faktor penentu kebijakan dividen dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Warsawa. Hasilnya menunjukkan hubungan negatif yang signifikan secara statistik antara *dividend payout ratio* dan dua faktor yang dianalisis: *profitability* dan *leverage*.

Ponziani (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang faktor – faktor yang akan mempengaruhi kebijakan dividen. Penelitian ini mempertimbangkan dampak dari delapan variabel, yaitu: *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *growth opportunity*, *financial leverage*, *firm risk*, *previous year's dividend*, dan *asset turn over*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun dari tahun 2011 hingga 2013. Sampel dipilih berdasarkan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel 94 (sembilan puluh empat) perusahaan non keuangan. Analisis dan pengambilan keputusan tentang hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *firm risk* dan *previous year's dividends* memiliki pengaruh

terhadap kebijakan dividen. Variabel *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *growth opportunity*, *financial leverage*, dan *asset turnover* tidak memiliki pengaruh pada kebijakan dividen.

Aqel (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Palestina dengan mempertimbangkan dampak dari enam faktor penentu yaitu: *firm's size*, *profitability*, *risk*, *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunities* dengan menggunakan dataset panel berimbang dari perusahaan yang terdaftar di Palestina antara tahun 2009 dan 2013. Sampel yang diselidiki terdiri dari 24 (dua puluh empat) perusahaan terdaftar dan diperdagangkan per Desember 2013. Analisis deskriptif, analisis multikolinearitas dan analisis regresi berganda digunakan untuk menguji model penelitian. Temuan empiris menunjukkan bahwa variabel *growth*, *risk*, dan *profitability* memiliki hubungan positif dan signifikan secara statistik dengan rasio pembayaran dividen. Selanjutnya, hasil menunjukkan bahwa *firm size* dan *leverage* yang ditemukan secara statistik tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan rasio pembayaran dividen. *Liquidity* tampaknya memiliki hubungan negatif dengan pembayaran dividen tetapi tidak signifikan secara statistik.

Alzomaia dan Al – Khadhiri (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji faktor – faktor yang menentukan dividen melalui *Dividen per Share* untuk perusahaan di bursa saham Arab Saudi (TASI) menggunakan data panel yang mencakup periode dari 2004 hingga 2010 untuk 105 (seratus lima) perusahaan non-keuangan yang terdaftar di pasar saham. Model menyelidiki dampak dari *Earning Per Share (EPS)*, *Previous Dividen Per Share*, *Growth*, *Debt to Equity (D/E) rasio*, *Beta*, dan *Capital Size* terhadap *Dividen per Share*. Hasilnya dapat disimpulkan bahwa *firm's profitability* dan *the previous dividends* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *dividends per share* dan sesuai dengan *signalling theory*. Selain itu *Size* juga mempunyai pengaruh positif terhadap *dividends per share*, sementara *sales growth*, *leverage*, dan *beta* mempunyai pengaruh negatif terhadap *dividends per share*.

Labhane dan Das (2015) melakukan analisis tentang *trend* dan determinan *dividen payout ratio* untuk perusahaan yang *listed* di National Stock Exchange (NSE) India. Analisis didasarkan pada 239 (dua ratus tiga puluh sembilan) perusahaan yang mempunyai data secara kontinyu pada periode 1994 – 1995 sampai dengan tahun 2012

– 2013. Hasilnya perusahaan dengan *free cash flow* tinggi, perusahaan yang lebih besar, lebih *profitable* dan *mature* memberikan dividen lebih dari perusahaan yang lebih berisiko, lebih *leveraged*, dan perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi lebih besar akan memberikan dividen yang lebih rendah. *Market to book ratio*, *debt to equity ratio*, *free cash flow*, *business risk*, *age size*, *profitability*, dan *dividen tax distribution* secara signifikan berpengaruh dalam seluruh jangka waktu penelitian.

Sugiarto (2015) melakukan penelitian untuk melihat bagaimana pengaruh *cash ratio*, *debt to equity ratio* dan *return on assets* pada kebijakan dividen yang diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode observasi 2005 – 2014. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 25 (dua puluh lima) perusahaan. Menggunakan analisis regresi menggunakan uji data panel, penelitian yang telah dilakukan menyimpulkan bahwa *cash ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *earnings per share* berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

Tahir dan Mushtaq (2016) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menyelidiki faktor – faktor penentu pembayaran dividen industri Minyak dan Gas di Pakistan menggunakan data sekunder dari laporan tahunan yang dipublikasikan dari tahun 2008 hingga 2014 yang terdaftar di KSE (Bursa Efek Karachi). Hasil penelitian menunjukkan *financial leverage* dan *business risk* memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap pembayaran dividen, sementara *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap pembayaran dividen, pengaruh positif signifikan juga ditunjukkan oleh *profitability* dan *firm size* terhadap pembayaran dividen, sedangkan *government ownership* mempunyai hubungan negatif terhadap pembayaran dividen. *Investment opportunities*, *liquidity* dan *managerial ownership* menunjukkan hubungan yang tidak signifikan dengan pembayaran dividen.

Leon dan Putra (2014) melakukan penelitian untuk menyelidiki determinan kebijakan dividen. Sampel yang digunakan dalam makalah ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 – 2009. Makalah ini menggunakan *profitability*, *cash flow*, *sales growth*, *tax*, *debt equity ratio*, dan *market to book ratio* sebagai variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah rasio pembayaran dividen. *Purposive sampling* digunakan untuk menentukan

perusahaan yang dapat diterima untuk mendukung makalah ini. Metode yang digunakan adalah *ordinary least square regression*. Menurut nilai signifikansi dari regresi, *profitability* adalah faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran, kemudian *sales growth* adalah faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen hanya diukur dengan *adjusted* dividen. Variabel lain ditemukan bukanlah faktor penentu pembayaran dividen.

Forti *et al.* (2015) melakukan studi untuk mengidentifikasi faktor – faktor yang membentuk kebijakan distribusi pencairan uang tunai yang digunakan oleh perusahaan publik Brasil yang terdaftar di Brazilian Securities, Commodities and Futures Exchange (BM & FBOVESPA) dari tahun 1995 hingga 2011. Hubungan antara *Dividends/Total Assets* dan faktor penentu potensial dibahas dalam literatur ini, termasuk *firm size*, *corporate governance*, *profitability*, *leverage*, *market to book*, *liquidity*, *investment*, *risk*, *profit growth*, *information asymmetry* dan *agency conflict*. Penelitian menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan yang lebih besar, *profitability*, *market value*, *liquidity* dan *profit growth* berkorelasi lebih besar dengan kecenderungan perusahaan untuk mendistribusikan uang kepada pemegang saham, sehingga mendukung teori *corporate finance*. Perusahaan dengan *leverage* lebih signifikan yang berinvestasi lebih banyak dalam aktiva tetap dan yang menunjukkan likuiditas tinggi, risiko yang lebih tinggi dan lebih sedikit konflik antara pemegang saham pengendali dan minoritas akan cenderung tidak membayar dividen kepada pemegang saham.

Badu (2013) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji faktor – faktor penentu kebijakan pembayaran dividen dari lembaga keuangan yang terdaftar di bursa Ghana dengan menggunakan efek tetap dan acak. Data panel mencakup data pada periode tahun 2005 – 2009 dari perusahaan terpilih yang digunakan untuk penelitian. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan secara statistik antara *age* dan *liquidity*, tetapi menunjukkan hubungan yang tidak signifikan secara statistik antara *profitability*, *collateral* dan pembayaran dividen. Oleh karena itu, faktor penentu utama kebijakan dividen lembaga keuangan di Ghana adalah *age of the firm*, *collateral*, dan *liquidity*.

Saeed *et al.* (2014) melakukan penelitian yang didasari untuk melakukan analisis empiris determinan pembayaran dividen dari perusahaan sektor keuangan Pakistan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Penelitian ini telah menerapkan metodologi data panel.

Variabel yang berbeda terkait dengan kegiatan operasional perusahaan adalah *Profitability*, *Liquidity*, *Size*, *Cash Flow*, *Asset tangibility* dan *Earnings per share* yang dampaknya dianalisis pada pembayaran dividen perusahaan. Data dikumpulkan dari 21 (dua puluh satu) perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Karachi. Hasilnya menunjukkan bahwa *cash flow* memiliki hubungan negatif yang signifikan dan *earnings per share* memiliki hubungan positif yang signifikan dengan pembayaran dividen perusahaan, sedangkan *asset tangibility*, *profitability* dan *size* memiliki hubungan negatif yang signifikan dan *liquidity* memiliki hubungan positif tidak signifikan dengan pembayaran dividen.

Trang (2012) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji faktor penentu kebijakan dividen di Vietnam pada pasar saham baru yang resmi didirikan pada bulan Juli tahun 2000. Makalah ini mengidentifikasi apakah karakteristik perusahaan dan tata kelola perusahaan mempengaruhi pembayaran dividen mereka. Karakteristik perusahaan mencakup *profitability*, *firm size*, *debt level*, *liquidity*, *asset structure*, *industry type*, *growth opportunities* dan *business risk*; tata kelola perusahaan terdiri dari *management ownership*, *ownership concentration*, *board of directors* dan *audit quality*. Penulis melakukan analisis terhadap sample 116 (seratus enam belas) perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Hochiminh (HOSE) dan Bursa Efek Hanoi (HNX) untuk tahun 2009 di Vietnam. Menjadi serupa dengan studi di AS, Inggris, Argentina, Tunisia dan Polandia, ditemukan bahwa, di Vietnam, *profitability* mempengaruhi secara positif dan *business risk* berdampak negatif terhadap pembayaran dividen. Lebih lagi, terdapat hubungan antara *industry type* serta *audit quality* dengan pembayaran dividen. Penelitian ini berkontribusi pada literatur Vietnam dalam menyatakan bahwa profitabilitas adalah penentu terpenting kebijakan dividen di Vietnam, sehingga investor eksternal dapat bergantung pada ekspektasi tentang profitabilitas perusahaan di masa depan untuk mempertimbangkan apakah mereka harus membeli, memegang atau menjual sahamnya.

Okoro *et al.* (2018) meneliti faktor – faktor penentu pembayaran dividen dari perusahaan barang – barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria yang memiliki 28 (dua puluh delapan) perusahaan barang konsumsi yang terdaftar. Teknik *purposive sampling* digunakan terhadap 9 (sembilan) perusahaan barang konsumen selama tahun dari 2006 hingga 2015. Data sekunder dikumpulkan dari laporan keuangan perusahaan yang diaudit dari situs *web* perusahaan terpilih. *Dividend payout ratio*

adalah variabel dependen sedangkan variabel independen adalah *market value*, *profitability*, *financial leverage*, *company size* dan *previous year dividend payout*. Statistik deskriptif dan regresi berganda digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market value* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen; *profitability* memiliki pengaruh positif, tetapi tidak signifikan pada pembayaran dividen; *financial leverage* perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen; *company size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pembayaran dividen; dan *previous year dividend payout* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pembayaran dividen. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *market value* dan *previous year dividend payout* merupakan penentu utama pembayaran dividen di sektor barang konsumsi di Nigeria.

1.3 Kesenjangan Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dipaparkan sebelumnya, Penulis belum dapat menemukan penelitian terkait dengan kebijakan dividen yang secara khusus dilakukan terhadap saham – saham syariah, terutama saham syariah yang *listed* di Bursa Efek Indonesia dalam hal ini adalah saham konstituen *Jakarta Islamic Index* selama periode 2012 sampai dengan 2016.

1.4 Batasan Masalah

Untuk mendukung kegiatan dan pengujian yang lebih spesifik, maka batasan masalah dalam penelitian ini adalah: (1)obyek penelitian pada konstituen saham *Jakarta Islamic Index* sesuai Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017 selama periode 2012 sampai dengan 2016; (2)kebijakan dividen yang akan diteliti adalah menyangkut *Dividend Payout Ratio (DPR)*; (3)variabel yang diteliti adalah profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *firm size*.

1.5 Tujuan Penulisan

Berdasarkan batasan masalah tersebut di atas, tujuan penelitian ini adalah: (1)menguji apakah perusahaan yang memiliki pertumbuhan laba yang lebih tinggi juga akan memberikan dividen yang lebih besar; (2)menguji faktor internal perusahaan yang

mempengaruhi kebijakan dividen pada konstituen saham *Jakarta Islamic Index* sesuai Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017 selama periode 2012 sampai dengan 2016; (3)menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen; (4) menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen; (5) menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen; (6) menguji pengaruh *size* perusahaan terhadap kebijakan dividen; (7) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, likuiditas, dan *size* terhadap kebijakan dividen.

1.6 Kontribusi Penelitian

Peneliti mengharapkan hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi : (1)akademisi; di mana hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk melakukan penelitian selanjutnya terkait dengan determinan kebijakan dividen; (2)perusahaan; di mana hasil penelitian ini dapat memberikan sinyal positif dan menambah pengetahuan bagi pemilik perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan dividen dan peningkatan pengawasan kepada manajemen perusahaan untuk bekerja secara optimal, sejalan dengan kepentingan dan kemakmuran pemegang saham perusahaan, serta (3)investor; di mana hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi, terutama terkait dengan saham – saham syariah di Indonesia.

1.7 Sistematika Penulisan

BAB I berisi tentang Pendahuluan yang menjelaskan latar belakang penelitian, identifikasi masalah, rumusan masalah, penelitian terdahulu, kesenjangan penelitian, batasan masalah, tujuan penelitian, dan kontribusi penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II mengenai Tinjauan Pustaka yang menjelaskan teori – teori yang berhubungan dengan topik penelitian yang dilakukan, dengan mengacu pada buku – buku dan sumber – sumber yang berkaitan dengan permasalahan dalam penelitian dan rangkuman tinjauan pustaka atau kerangka teori yang disusun berdasarkan landasan teori dalam tinjauan pustaka.

BAB III mengenai Kerangka Konseptual dan Hipotesis yang menjelaskan secara eksplisit usulan model (kerangka konseptual) yang akan diusulkan di dalam tesis ini,

lengkap dengan konstruksi dan variabel – variabelnya. Bab ini akan diakhiri dengan pemaparan secara eksplisit hipotesis – hipotesis yang akan diuji.

BAB IV mengenai Metodologi Penelitian yang menjelaskan tentang metodologi penelitian yang akan dibahas secara rinci operasionalisasi variabel – variabel penelitian, metode pengumpulan data lengkap dengan penjelasan teknis terkait, populasi penelitian, sampel penelitian yang mengulas tentang besar sampel. Bab ini juga menjelaskan tentang instrumen penelitian, yaitu alat dan bahan penelitian serta cara kerja. Selanjutnya pada bagian akhir akan menjelaskan teknik analisa yang digunakan dalam penelitian, yaitu pendekatan statistik dengan menggunakan *software Eviews*.

BAB V mengenai Hasil dan Pembahasan yang menjelaskan tentang gambaran umum yang menjadi objek pada penelitian ini yaitu konstituen saham *Jakarta Islamic Index* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia sesuai Pengumuman Perubahan Komposisi Saham dalam Penghitungan *Jakarta Islamic Index* No.: Peng-00930/BEI.OPP/11-2017 pada tahun 2012 – 2016, yaitu pengujian hipotesis, pembahasan hasil penelitian, pembahasan hasil hipotesis dan implikasi penelitian.

BAB VI mengenai Implikasi Manajerial yang menjelaskan tentang implikasi manajerial dari masalah yang dihadapi di setiap variabel dan solusi, sehingga solusi yang dihasilkan dapat bermanfaat bagi konstituen saham *Jakarta Islamic Index* dan sekaligus bagi investor, terutama investor atas saham – saham syariah di Indonesia.

BAB VII mengenai Kesimpulan dan Saran Penelitian Selanjutnya yang menjelaskan tentang kesimpulan dan saran dari hasil penelitian dalam pembahasan bab – bab sebelumnya. Bab ini juga menjelaskan tentang keterbatasan dalam penelitian ini, serta akan dipaparkan saran – saran untuk penelitian selanjutnya.