

## **BAB II**

### **KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Model Penelitian Terdahulu**

Pembagian dividen diteliti oleh Darling (1957) menggunakan 6 variabel, yaitu pertumbuhan perusahaan, likuiditas, kepemilikan saham, risiko perusahaan, arus kas masuk, dan arus kas keluar. Penelitian ini kemudian dilanjutkan oleh Al-Najjar dan Hussainey (2009) dan Afza dan Mirza (2010) dengan menambahkan variabel independensi dewan, kepemilikan internal, dan kepemilikan individu.

Rozeff (1982) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan internal, kepemilikan saham biasa, pertumbuhan penjualan, dan resiko perusahaan.

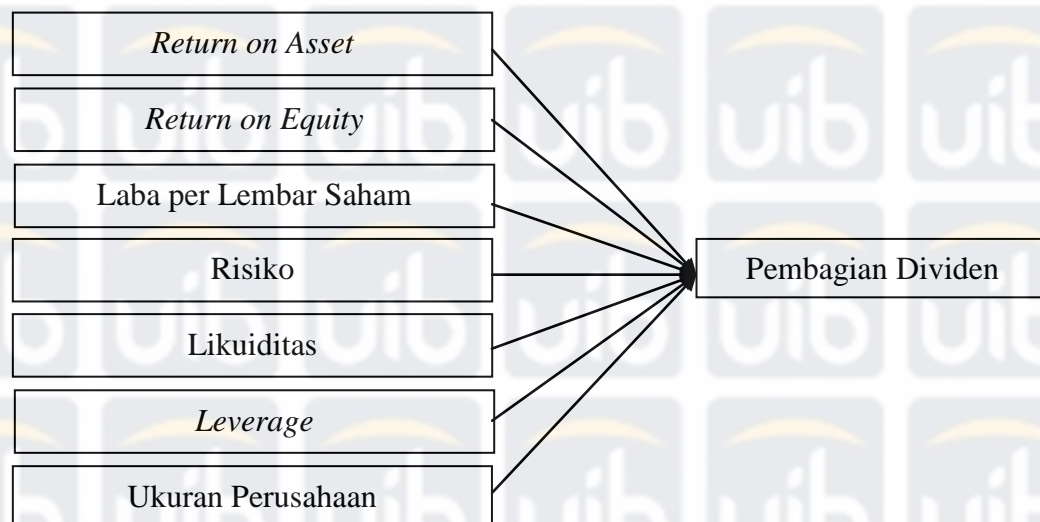
Penelitian ini kemudian dilanjutkan oleh Han, Lee, dan Suk (1999), dan Al-Malkawi (2007) dengan menambah variabel kepemilikan institusional, *leverage*, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Moradi, Valipour dan Mousavi (2012) juga melanjutkan penelitian Rozeff (1982) dengan menambahkan unsur dewan direksi yaitu dengan menambahkan variabel independensi dewan.

Charitou dan Vafeas (1998) meneliti pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap pembagian dividen. Penelitian ini dikembangkan oleh Malik, Gul, Khan, Rehman, dan Khan (2013) dengan menambahkan *leverage*, ukuran perusahaan, dan risiko perusahaan.

Naceur, Goaid, dan Belanes (2006) menganalisis faktor pembagian dividen dengan menggunakan variabel ROA, pasar terhadap nilai buku, dan pertumbuhan total aset. Perkembangan penelitian ini dilakukan oleh Abor dan Bokpin (2010)

dengan menambahkan variabel kesempatan investasi, profitabilitas, resiko, dan tingkat inflasi.

Amidu dan Abor (2006) dan Anil dan Kapoor (2008) meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembagian dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional, pajak, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan resiko. Al-Kuwari (2009) dan Mehta (2012) mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel kepemilikan pemerintah, *leverage*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan umur perusahaan.



*Gambar 1* Model pengaruh Ukuran Perusahaan, *Return on Asset*, *Return on Equity*, Laba per Lembar Saham, Risiko, *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Pembagian Dividen, sumber: Mehta (2012).

Al-Malkawi (2007) dan Abdullah, Ahmad, dan Roslan (2012) meneliti mengenai hubungan struktur kepemilikan terhadap pembagian dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan saham biasa, kepemilikan internal, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusi, dan kepemilikan lebih dari satu jenis, selain unsur kepemilikan penelitian ini juga menggunakan karakteristik

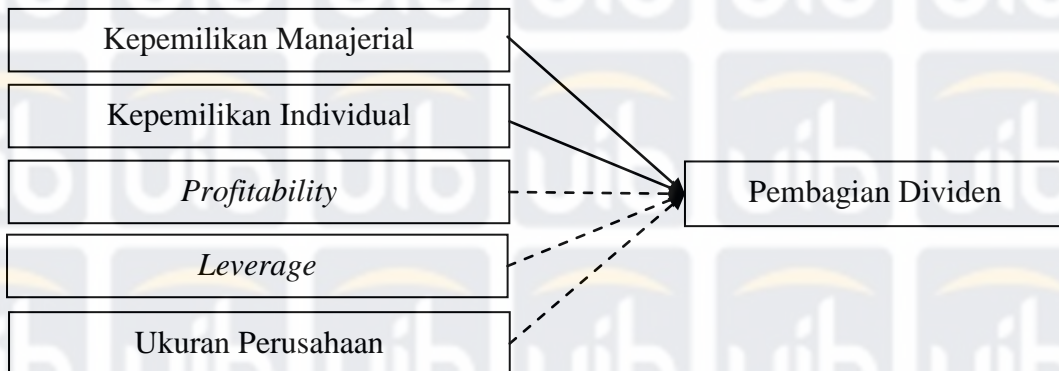
perusahaan dengan menggunakan variabel umur perusahaan, pajak dan tipe industri. Nahandi, Zareii dan Lalepour (2012) melakukan penelitian dengan acuan penelitian Al-Malkawi (2007) dengan menambahkan variabel kepemilikan gabungan. Al- Kuwari (2009) menambahkan variabel persentase kenaikan pertumbuhan dan resiko perusahaan dalam penelitiannya.

Kouki dan Guizani (2009) menganalisis kepemilikan pemegang saham terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel lima pemegang saham terbesar, kepemilikan institusi dan kepemilikan pemerintah. Ramli (2010) menganalisis struktur kepemilikan terhadap pembagian dividen menggunakan variabel pemegang saham terbesar pertama, kedua dan pemegang saham kedua lebih dari 5 persen. Penelitian mengenai struktur kepemilikan juga dikembangkan oleh beberapa penelitian seperti Malik *et al.* (2013), Al-Gharaibeh, Zurigat dan Al-Harashseh (2013), dan Al-Nawaiseh (2013).

Abdelsalam, El-Masry dan Elsegini (2008) dan Subramaniam dan Susela (2011) meneliti ukuran dewan, independensi dewan, dualitas CEO, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan internal terhadap pembagian dividen. Bokpin (2011) menambahkan variabel intensitas dewan dan kepemilikan asing, sedangkan Chen, Lin dan Kim (2011) menambahkan kepemilikan terbesar, kepemilikan pemerintah dan kompensasi manajemen. Kemudian Ehsan, Tabassum, Akram, Nasir (2013) juga menambahkan variabel kepemilikan individual dalam penelitiannya.

Arilaha (2009) meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan *leverage* terhadap pembagian dividen. Penelitian ini kemudian dikembangkan dengan menambahkan variabel umur perusahaan (Afza & Mirza, 2011) dan *dividend yield*

(Asif, Rasool, & Kamal, 2011). Penelitian ini juga dilanjutkan oleh Ehsan *et al.* (2013) dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan.

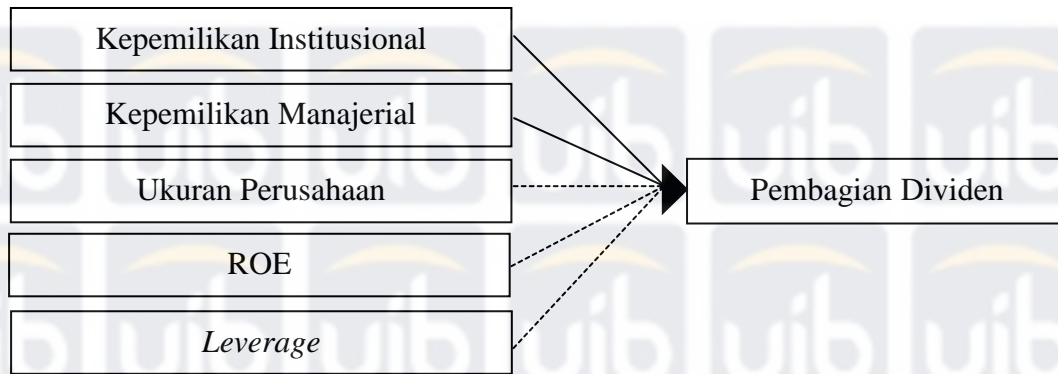


Gambar 2 Model pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Individual, Profitability, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Pembagian Dividen, sumber: Ehsan *et al.* (2013).

Mehrani, Moradi dan Eskandar (2011) dan Al-Gharaibeh, Zurigat dan Al Harahsheh (2013) melakukan penelitian terhadap pembagian dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial.

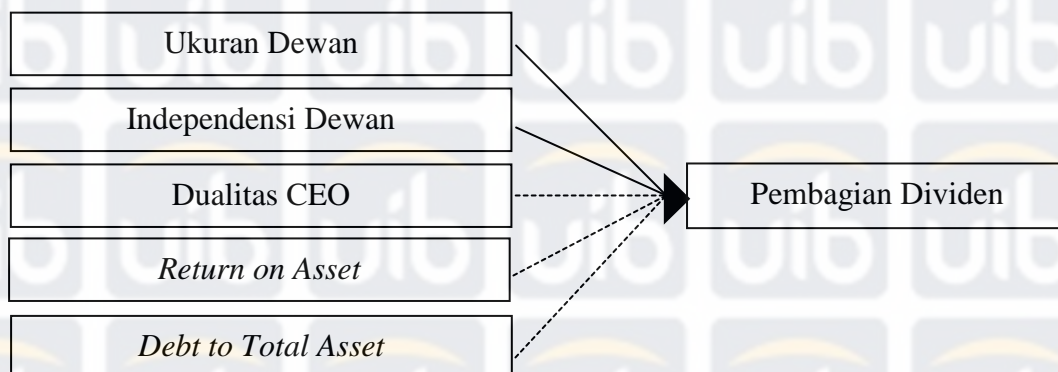
Ullah, Fida dan Khan (2012) mengembangkan penelitian Mehrani *et al.* (2011) dengan menambahkan variabel kepemilikan asing.

Ali-Shah, Ullah, dan Hasnain (2011) meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap pembagian dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan internal dan kepemilikan institusional. Abdullah *et al.* (2012) dan Al-Nawaiseh (2013) melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan variabel kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, *ownership dispersion*, kepemilikan gabungan, kepemilikan keluarga, dan *multiple ownership*.



*Gambar 3* Model pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, ROE dan *Leverage* terhadap Pembagian Dividen, sumber: Ali-Shah, Ullah, dan Hasnain (2011).

Penelitian mengenai struktur dewan terhadap kebijakan dividen diteliti oleh Alias, Rahim, Nor dan Yaacob (2012), Mansourinia, Emamgholipour, Rekabdarkolaei dan Hozoori (2013), Arshad, Akram, Amjad dan Usman (2013) serta Ajanthan (2013). Pada penelitian tersebut, variabel yang digunakan adalah ukuran dewan, independensi dewan, dan dualitas CEO. Kemudian ditambahkan variabel *return on asset*, *debt to total asset* dalam penelitian (Ajanthan, 2013).



*Gambar 4* Model pengaruh Ukuran Dewan, Independensi Dewan, Dualitas CEO, ROA dan *Debt to Total Asset* terhadap Pembagian Dividen, sumber: Ajanthan (2013).

## **2.2 Pembagian Dividen**

Kieso dan Weygandt (1995) menyatakan bahwa pembagian dividen umumnya didasarkan pada akumulasi laba yaitu ditahan atau pada pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor. Pembagian dividen dapat dilihat dari beberapa aspek, seperti dividen per lembar saham, rasio pembagian dividen, atau rasio hasil dividen. Penelitian ini memfokuskan pada pengukuran rasio pembagian dividen.

## **2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pembagian Dividen**

### **2.3.1 Pengaruh Ukuran Dewan terhadap Pembagian Dividen**

Dewan perusahaan memiliki peranan penting dalam mengontrol dan mendisiplinkan manajemen perusahaan (Abdelsalam *et al.*, 2008). Tugas utama jajaran direksi sebagai perwakilan dari pemegang saham adalah mengawasi manajemen perusahaan (Kostyuk & Koverga, 2006).

Kesulitan dalam mengkoordinasi merupakan salah satu kekurangan jika mempunyai jumlah direksi yang banyak (Jensen, 1993). Saat ukuran dewan terlalu besar, tugas dan tanggung jawab direksi hanya sebagai formalitas, dari pada menjalankan tugasnya sebagai bagian dari manajemen sebuah perusahaan.

Berdasarkan rekomendasi Lipton dan Lorsch (1992), lebih baik jumlah direksi dalam sebuah perusahaan dibatasi 7 sampai 8 orang, di atas angka tersebut, maka akan sulit bagi CEO untuk mengontrol. Jumlah ukuran dewan yang banyak juga akan menghasilkan diskusi yang tidak berarti, karena diskusi antara kelompok yang besar akan menghabiskan banyak waktu dan sulit untuk menentukan hasil dari diskusi (Lipton & Lorsch, 1992).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Alzomaia dan Al-Khadiri (2013), Gill dan Obradovich (2012), Mansourinia *et al.* (2012), Bokpin (2011), Subramaniam dan Susela (2011) dan Litai, Chuan dan Kim (2011) menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif ukuran dewan terhadap pembagian dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak dewan perusahaan, maka semakin banyak pembagian dividen. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Ajanthan (2013), Abdelsalam *et al.* (2008) dan Al-Shabibi dan Ramesh (2011) yang menunjukkan bahwa ukuran dewan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pembagian dividen.

### **2.3.2 Pengaruh Independensi Dewan terhadap Pembagian Dividen**

Dewan independen sebagai pengawas kinerja manajer akan menghasilkan laba dan kinerja perusahaan yang baik, sehingga pembagian dividen akan semakin tinggi (Abdelsalam *et al.*, 2008). Peran direktur independen sangat penting karena pengetahuan dan pengalaman mereka yang luas, dikarenakan kebebasan direktur independen dalam sebuah perusahaan. Peran dewan independen dapat menyebabkan pembayaran dividen yang tinggi (Farinha, 2003).

Hasil penelitian di atas bertentangan dengan simpulan dari Al-Najjar dan Hussainey (2009) dan Moradi *et al.* (2012) yang menemukan pengaruh negatif antara independensi dewan dan pembagian dividen. Semakin banyak jumlah independensi dewan maka pembayaran dividen akan semakin kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tata kelola yang lemah mengakibatkan perusahaan harus membayar sumber daya eksternal sebagai pengganti untuk mengerjakan tugas dari manajer sehingga pembayaran dividen akan berkurang (Moradi *et al.*, 2012). Sedangkan pengaruh tidak signifikan ditemukan oleh Paul

dan Friday (2011), hal tersebut dikarenakan dewan independen hanya memiliki peran pasif dalam tugasnya dan hanya untuk melengkapi syarat masuk bursa efek (Sing & Ling, 2008).

### **2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Individual terhadap Pembagian Dividen**

Hasil penelitian Sharif, Salehi, Bahadori (2010), Afza dan Mirza (2010), Thanatawee (2013), dan Ehsan *et al.* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan individual berpengaruh signifikan secara negatif terhadap pembagian dividen. Kepemilikan individual yang semakin tinggi, maka dividen yang dibayarkan akan semakin rendah. Hal ini disebabkan oleh tingginya kepemilikan individu cenderung akan menghindari pembayaran pajak yang tinggi, sehingga dividen yang dibayarkan semakin rendah (Afza & Mirza, 2010).

Bertolak belakang dengan penelitian Rozeff (1982) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa kepemilikan individual berpengaruh signifikan secara positif terhadap pembagian dividen. Semakin tinggi kepemilikan individual perusahaan, maka pembagian dividen akan semakin meningkat. Hal ini dikarenakan adanya pemegang saham individu akan mengurangi biaya agensi, sehingga pembayaran dapat dividen meningkat (Karina, 2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan Holder, Langreh, Hexter (1998) dan Manos (2002). Hasil penelitian Abdelsalam *et al.* (2008) dan Saif, Rehman, Khan, Rehman, ali, Khan, Khan (2013) mengemukakan tidak adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan individual terhadap pembagian dividen.

### **2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Pembagian Dividen**

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dipegang oleh bagian dari jajaran direksi (Nahandi *et al.*, 2012). Penelitian Al-Gharaibeh *et al.* (2013),



Al-Nawaiseh (2013), Ali-Shah *et al.* (2011), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Al-Malkawi (2007), Kania dan Bacon (2005), dan Rozeff (1982) menemukan pengaruh signifikan negatif antara dividen dengan persentase kepemilikan oleh pemegang saham yang menjadi bagian dari manajemen sebuah perusahaan. Hubungan negatif dikarenakan pihak internal perusahaan cenderung menahan kas yang tersedia untuk keuntungan sendiri daripada membagikan dividen kas kepada pemegang saham lain (Al-Nawaiseh, 2013).

Hasil penelitian ini bertentangan dengan pernyataan Bokpin (2011), yang mana ditemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap pembagian dividen. Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, semakin sedikit penggunaan dividen sebagai pengurang biaya agensi (Al-Malkawi, 2007). Mahadwartha (2002) juga menyatakan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka manajer akan memutuskan untuk melakukan pembagian dividen yang tinggi karena manajer sendiri juga akan menerima dividen tersebut. Pengaruh tidak signifikan antara kepemilikan manajerial dan pembagian dividen ditemukan oleh Nahandi *et al.* (2012), Bokpin (2011) dan Han *et al.* (1999).

## **2.4 Variabel Kontrol**

### **2.4.1 Pengaruh *Return on Asset* terhadap Pembagian Dividen**

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *earning per share* (EPS). Profitabilitas menunjukkan keuntungan yang didapatkan sebuah perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang lebih stabil dapat menghindari arus kas bebas, oleh karena itu

dapat membayar dividen yang lebih besar (Mehta, 2012). Pernyataan Mehta (2012) didukung oleh penelitian Al-Nawaiseh (2013), Essa, Hameedat, Altaraireh dan Nofal (2012), Bokpin (2011), Litai, Chuan, Kim (2011), Imran (2011), dan Jabbour dan Liu (2004).

Penelitian Gill dan Obradovich (2012), Thanatawee (2011), Marfo-Yiadom dan Agyei (2011), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Arilaha (2009), dan Amidu dan Abor (2006) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap pembagian dividen.

Bertentangan dengan Alzomaia dan Al-Khadiri (2013), Subramaniam dan Susela (2011), John dan Muthusamy (2010), dan Gill, Biger, Tibrewala (2010) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap pembagian dividen dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan laba yang dihasilkan untuk menginvestasikan aset daripada membayarkan dividen.

#### **2.4.2 Pengaruh *Debt to Total Asset* terhadap Pembagian Dividen**

Rasio hutang merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan (Thanatawee, 2013). Ketika perusahaan memiliki jumlah rasio hutang yang lebih besar, maka biasanya perusahaan tersebut akan lebih sedikit membayarkan dividen sebab hutang merupakan pendanaan dari luar perusahaan yang terpaksa diambil untuk memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan (Thanatawee, 2013).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Saif *et al.* (2013), Jiraporn dan Ning (2006) yang menyatakan bahwa hutang perusahaan akan mengurangi pembayaran dividen. Hubungan signifikan positif antara rasio hutang terhadap kebijakan dividen ditemukan oleh Malik *et al.* (2013) dan Arshad

*et al.* (2013). Hasil ini juga didukung oleh hasil penelitian Appannam dan Sim (2011).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara rasio hutang terhadap kebijakan dividen. Hasil ini didukung oleh Mehta (2012), Asamoah (2011) serta Afza dan Mirza (2010).

#### **2.4.3 Pengaruh *Return on Equity* terhadap Pembagian Dividen**

ROE adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (Mardiyanto, 2009). ROE sangat penting bagi para pemegang saham dan calon investor, karena ROE yang tinggi berarti para pemegang saham akan memperoleh dividen yang tinggi pula dan kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan saham (Riyadi, 2006).

Penelitian Thanatawee (2012) menemukan pengaruh positif antara ROE dengan pembagian dividen. Sebaliknya, Al-Kuwari (2007) dan Kania dan Bacon (2005) menemukan pengaruh negatif antara ROE dengan pembagian dividen.

#### **2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pembagian Dividen**

Ukuran perusahaan diperkirakan dapat menjelaskan kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang lebih besar merupakan perusahaan yang lebih matang dan memiliki akses menuju pasar modal, yang seharusnya akan membayar dividen lebih besar (Alzomaia dan Al-Khadhiri, 2013). Pernyataan ini didukung oleh penelitian Al-Nawaiseh (2013), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Mehta (2012), Essa *et al.* (2012), Gill dan Obradovich (2012), Bokpin (2011).

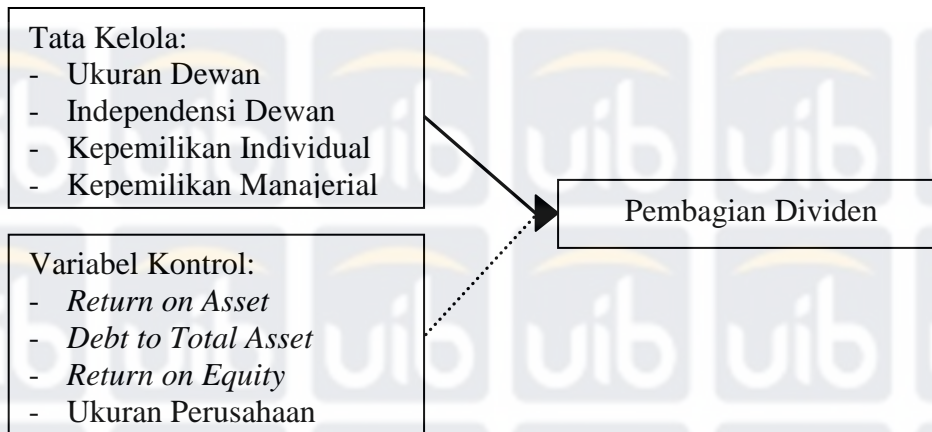
Fama dan French (2001) menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki penghasilan yang lebih banyak, sehingga akan membayar dividen yang lebih banyak juga. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh positif yang signifikan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan dividen seperti pada penelitian Thanatawee (2011), Al-Shubiri (2011), Al-Ajmi dan Hussain (2011), Adjaoud dan Ben-Amar (2010), Sharif *et al.* (2010), Al-Kuwari (2009), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Erkaningrum (2007), dan Adelegan (2003).

Pernyataan Fama dan French (2001) bertentangan dengan penelitian Sadalia dan Khalijah (2011), Harada dan Nguyen (2011), Al-Shubiri, Al-Taleb, Al-Zoued (2011), dan Kouki dan Guizani (2009) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh yang negatif terhadap pembagian dividen.

## 2.5 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini merupakan gabungan penelitian dari Ajanthan (2013) dan Ehsan *et al.* (2013). Variabel perangkapan jabatan (*CEO duality*) tidak dimasukkan ke dalam permodelan.

Hal ini dikarenakan adanya peraturan yang melarang perangkapan jabatan di perusahaan yang didirikan di Indonesia. Perangkapan jabatan dilarang, sesuai dengan UU No 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Pasal 25-33 (Pasal 25: Larangan perangkapan jabatan tersebut dimaksudkan agar anggota Direksi benar-benar mencurahkan segala tenaga dan pikirannya dan/atau perhatian secara penuh pada tugas, kewajiban dan pencapaian tujuan persero serta menghindari timbulnya benturan kepentingan). Model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 5 Model penelitian analisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap pembagian dividen, sumber: Ajanthan (2013), dan Ehsan *et al.* (2013).

## 2.6 Perumusan Hipotesis

Hipotesis dari variabel-variabel independen terhadap variabel dependen dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>1</sub> : Ukuran dewan berpengaruh signifikan negatif terhadap pembagian dividen.

H<sub>2</sub> : Independensi dewan berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian dividen.

H<sub>3</sub> : Kepemilikan individual berpengaruh signifikan negatif terhadap pembagian dividen.

H<sub>4</sub> : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap pembagian dividen.