

BAB II

KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model penelitian terdahulu

Kebijakan dividen diteliti oleh Darling (1957) menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, likuiditas, kepemilikan saham, risiko perusahaan, arus kas masuk, dan arus kas keluar. Penelitian ini kemudian dikembangkan 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 tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan mengambil data dari *Value Line Investment* pada periode 1974 sampai dengan tahun 1980. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan internal, kepemilikan saham biasa, pertumbuhan penjualan, dan risiko perusahaan. Han, Lee, dan Suk (1999) melanjutkan penelitian Rozeff (1982) dengan menambah variabel kepemilikan institusional, kepemilikan internal, rasio hutang, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan skala perusahaan.

Charitou dan Vafeas (1998) meneliti tentang bagaimana arus kas bebas dapat menjelaskan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba operasional, arus kas dari operasional, dan pertumbuhan. Penelitian ini kemudian dikembangkan oleh Adelegan (2003) dengan menambah variabel rasio hutang, skala perusahaan, dan risiko perusahaan. Perkembangan penelitian yang sama juga dilakukan oleh Ho (2003) dengan mengambil sampel yang berbeda dengan Adelegan (2003).

Pengaruh arus kas, pendapatan dan kerugian dalam menetapkan kebijakan dividen diteliti oleh Charitou (2000) dengan menggunakan variabel independen profitabilitas dan arus kas operasi perusahaan. Thanatawee (2011) melanjutkan penelitian ini dengan menambah variabel skala perusahaan, *market to book ratio*, dan rasio hutang.

Sutrisno (2001) melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah posisi kas, pertumbuhan, skala perusahaan, rasio hutang, profitabilitas, dan *holding*. Penelitian ini kemudian dikembangkan oleh Erkaningrum (2007) dengan menggunakan sampel data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001-2005 dan menambahkan variabel investasi dan *variability of earning*.

Struktur kepemilikan dan kebijakan dividen diteliti oleh Ramli (2010) dengan menggunakan sampel data dari Bursa Efek Malaysia pada periode 2002-2006. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pemegang saham terbesar dan pemegang saham terbesar kedua. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *ROA*, skala perusahaan, rasio hutang, risiko dan tipe industri.

Jabbour dan Liu (2003) meneliti tentang pengaruh pajak terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel independen profitabilitas, oportunitas investasi, dan skala perusahaan. Kania dan Bacon (2005) menggunakan penelitian ini sebagai acuan untuk melakukan penelitian yang serupa dengan menambahkan variabel risiko, likuiditas, rasio hutang,

kepemilikan internal dan kepemilikan institusional. He (2013) mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel risiko dan indeks harga pasar. Rafique (2012) menambahkan variabel rasio hutang, skala perusahaan dan pajak dalam penelitiannya.

Amidu dan Abor (2006) mendeterminasi kebijakan dividen yang ada di Bursa Efek Ghana. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, risiko, arus kas, pajak, kepemilikan institusional, pertumbuhan, dan *market to book value*. Mehta (2012) mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel kepemilikan pemerintah, rasio hutang, skala perusahaan, struktur aset, dan umur perusahaan.

Kumar (2006) meneliti tentang tata kelola perusahaan dan kebijakan dividen di India. Intensitas dividen, kepemilikan asing, kepemilikan institusional, kepemilikan perusahaan, dan kepemilikan direktur digunakan sebagai variabel independen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: intensitas laba, kelompok, pajak, rasio hutang, intensitas penjualan, pertumbuhan, *ROA* dan *ROE*.

Mendeterminasi tata kelola perusahaan dengan kebijakan dividen di Negara Jordan pernah diteliti oleh Al-Malkawi (2007). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan saham biasa, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, kepemilikan lebih dari satu jenis, umur perusahaan, pajak, dan tipe industri. Anil dan Kapoor (2008) meneliti tentang faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen pada perusahaan yang bergerak

dibidang teknologi informasi di Negara India. Variabel independen yang digunakan adalah pendapatan, arus kas, pajak, risiko dan pertumbuhan.

Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008) dan Subramaniam dan Susela (2011) meneliti skala dewan, independensi dewan, dualitas CEO, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan internal terhadap kebijakan dividen. Bokpin (2011) menambahkan variabel intensitas dewan dan kepemilikan asing.

Kouki dan Guizani (2009) meneliti tentang struktur kepemilikan dan kebijakan dividen di Bursa Efek Tunisia. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas bebas. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala perusahaan, rasio hutang, lima pemegang saham terbesar, kepemilikan institusional, kepemilikan pemerintah.

Al-Kuwari (2009) mendeterminasi tentang kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah struktur kepemilikan, arus kas bebas, skala perusahaan, pertumbuhan, rasio hutang, risiko dan profitabilitas.

Collins, Dutta, dan Wansley (2009) meneliti hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah sebagai berikut: *charge off*, *provisi*, *net interest margin*, *non net interest margin*, *insider holdings square*, skala perusahaan dan *prefered dividend*. Arilaha (2009) meneliti tentang pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan rasio hutang terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia dengan mengambil sampel data perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan adalah arus kas bebas, profitabilitas, likuiditas dan rasio hutang.

Efek oportunitas investasi dan tata kelola keuangan pada kebijakan dividen pernah diteliti oleh Abor dan Bokpin (2010). Variabel independen yang digunakan peneliti adalah oportunitas investasi, rasio hutang, *external finance*, dan *debt maturity*. Gill, Biger dan Tibrewala (2010) meneliti tentang determinasi kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah profitabilitas, arus kas, pajak, pertumbuhan, *market to book value*, rasio hutang, dan tipe industri.

Sharif, Salehi, dan Bahadori (2010) mengidentifikasi dan menganalisa pengaruh kepemilikan saham terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan individual, konsentrasi kepemilikan, pemegang saham terbesar. Adapun variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan, dan skala perusahaan. Harada dan Nguyen (2011) menganalisa tentang pengaruh konsentrasi kepemilikan pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah konsentrasi kepemilikan. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah sebagai berikut: skala perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, rasio hutang dan risiko.

Al-ajmi dan Hussain (2011) meneliti tentang stabilitas pada kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, arus kas, skala perusahaan, rasio hutang, kepemilikan pemerintah, *controlling shareholders*, *life cycle*, dan *tangibility*. Al-Shubiri (2011) dengan menggunakan variabel penjualan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, risiko, likuiditas, skala perusahaan, dan struktur aset untuk meneliti faktor kebijakan dividen. Penelitian

ini dikembangkan oleh Moradi, Valipour dan Mousavi (2012) dengan menambahkan variabel struktur aset dan dewan yang tidak aktif.

Ullah, Fida, dan Khan (2012) meneliti pengaruh struktur kepemilikan pada kebijakan dividen di Bursa Efek Karachi. kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing digunakan sebagai variabel independen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: skala perusahaan, *firm volatility*, arus kas bebas, rasio hutang dan nilai perusahaan.

Al-Shabibi dan Ramesh (2011) menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-finansial di *United Kingdom*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala dewan, independensi dewan, dan tipe audit sedangkan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan, risiko, tipe industri dan struktur aset. Penelitian ini dilanjutkan oleh Gill dan Obradovich (2012) dengan menambahkan variabel CEO Dualitas.

Ali-Shah, Ullah, dan Hasnain (2011) meneliti tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial digunakan sebagai variabel independen. Adapun variabel kontrol dalam penelitian ini adalah skala perusahaan, *ROE*, dan rasio hutang. Abdullah, Ahmad, dan Roslan (2012) melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan variabel kepemilikan asing, konsentrasi kepemilikan, *ownership dispersion*, kepemilikan gabungan, kepemilikan keluarga, dan *multiple ownership*.

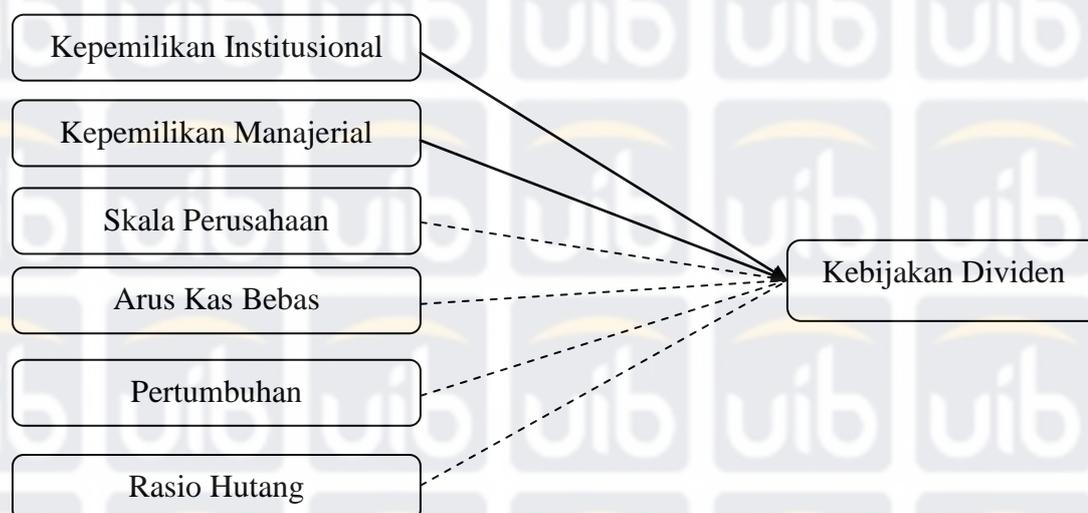
Hubungan antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen diteliti oleh Warrad, Abed, Khriasat, dan Al-Sheikh (2012). Warrad *et al.* (2012)

menggunakan variabel independen sebagai berikut: kepemilikan pribadi, kepemilikan pemerintah, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah skala perusahaan dan hutang. Nahandi, Zareii dan Lalepour (2012) meneliti topik yang sama dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan gabungan, dan kepemilikan manajerial.

Mirzaei (2012) meneliti tentang hubungan antara struktur kepemilikan dengan kebijakan dividen di Bursa Efek Tehran pada periode 2004-2009. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, konsentrasi kepemilikan, dan kepemilikan gabungan. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah pertumbuhan laba dan kebijakan dividen tahun lalu.

Abor dan Viador (2013) melakukan penelitian tentang tata kelola perusahaan terhadap kebijakan dividen di empat negara yaitu Ghana, Nigeria, Kenya dan Afrika Selatan. Variabel independen yang digunakan adalah skala dewan, CEO dualitas dan kepemilikan institusional. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah pajak, rasio hutang, pertumbuhan, profitabilitas, skala perusahaan dan umur perusahaan.

Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al Harasheh (2013) dan melakukan penelitian terhadap kebijakan dividen dengan menggunakan variabel kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Al-Shubiri, Al-Taleb, dan Al Zoued (2012) menggunakan kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan institusional sebagai variabel independen dalam penelitiannya.

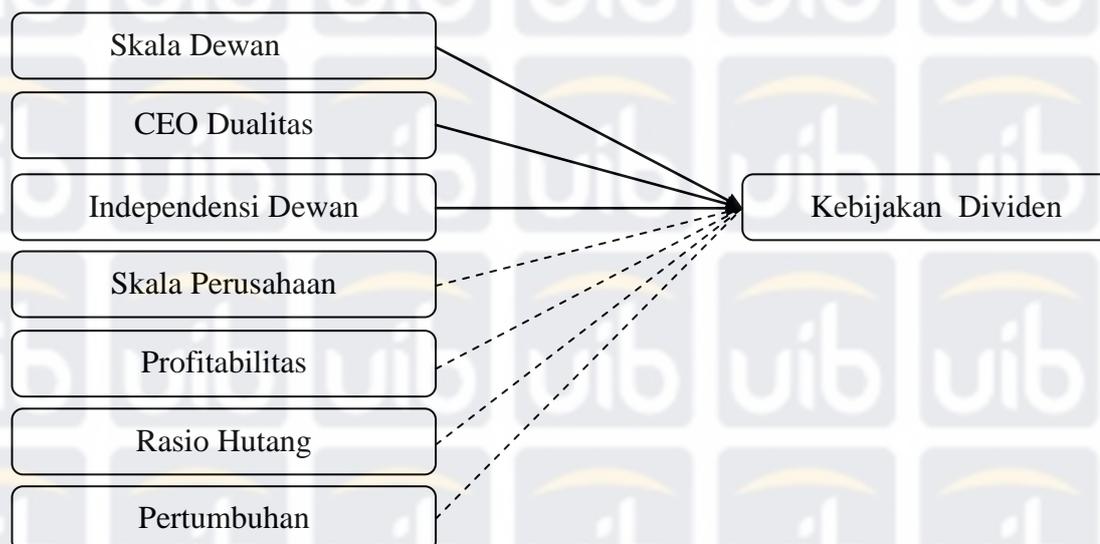


Gambar 2.1 Model Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Skala Perusahaan, Arus Kas Bebas, Pertumbuhan, dan Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harasheh (2013).

Huda dan Abdullah (2013) meneliti hubungan antara kepemilikan struktur dan kebijakan dividen di Bursa Efek Chittagong. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan dewan dan kepemilikan institusional. Adapun variabel kontrol yang digunakan adalah skala perusahaan, Profitabilitas, dan rasio hutang. Al-Nawaiseh (2013) meneliti tentang kepemilikan struktur dan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan dispersi, kepemilikan institusional, kepemilikan *insider*, kepemilikan keluarga, kepemilikan *multiple*, kepemilikan asing, rasio hutang, profitabilitas, dan skala perusahaan.

Mansourinia, Emamgholipour, Rekabdarkolaei, dan Hozoori (2013) meneliti tentang efek dari skala dewan dan independensi dewan dan CEO dualitas terhadap kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti

adalah skala dewan, independensi dewan dan CEO dualitas. Dalam penelitiannya peneliti juga menggunakan variabel kontrol yaitu skala perusahaan, *ROA*, pertumbuhan, dan rasio hutang.

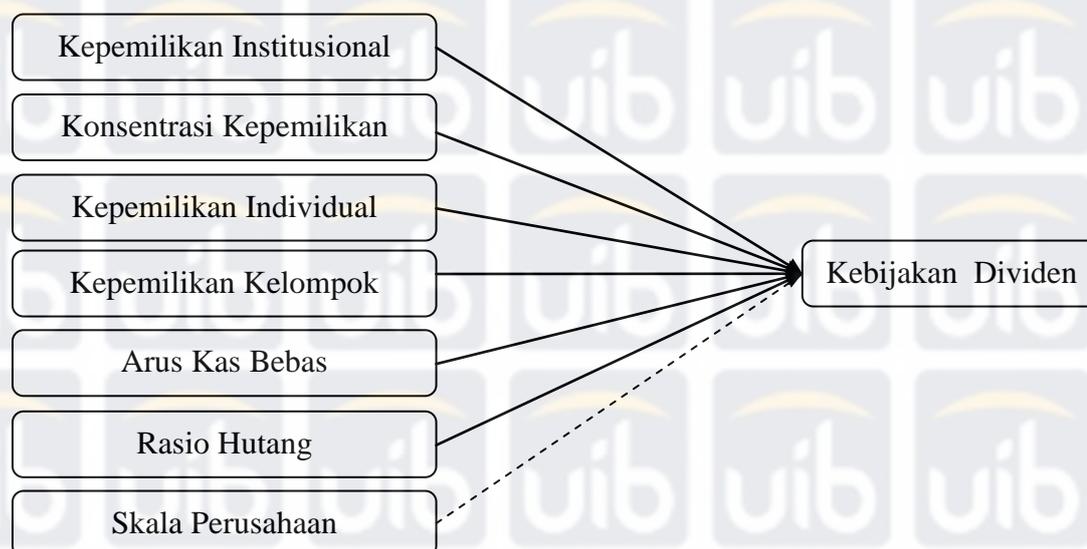


Gambar 2.2 Pengaruh Skala Dewan, CEO Dualitas, Independensi Dewan, Skala Perusahaan, Profitabilitas, Rasio Hutang dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Mansourinia, Emamgholipour, Rekabdarkolaei, dan Hozoori (2013).

Rizqia, Aisjah, dan Sumiati (2013) meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial, rasio hutang, profitabilitas, skala perusahaan dan oportunitas investasi pada kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, rasio hutang, profitabilitas, skala perusahaan, dan oportunitas investasi. Penelitian tentang hubungan antara tata kelola perusahaan kebijakan dividen di China pernah dilakukan oleh Qi (2013). Variabel independen yang digunakan adalah tahun, independensi dewan, konsentrasi kepemilikan, *the top three executive*

compensation, pendapat, *the state-owned shareholding ratio*, rasio hutang, dan skala perusahaan.

Saif *et al.* (2013) mendeterminasi hubungan antara kepemilikan struktur dan kebijakan dividen. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan institusional, konsentrasi kepemilikan, kepemilikan individual, kepemilikan kelompok, arus kas bebas, rasio hutang. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala perusahaan.



Gambar 2.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Konsentrasi Kepemilikan, Kepemilikan Individual, Kepemilikan Kelompok, Arus Kas Bebas, Rasio Hutang dan Skala Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Saif *et al.* (2013).

Arshad, Akram, Amjad, dan Usman (2013) meneliti hubungan struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Penelitian ini menggunakan sampel data di Bursa Efek Karachi. Periode diambil selama lima tahun dari tahun 2007 sampai dengan tahun 2011. kebijakan dividen dan keputusan pembayaran dividen

digunakan sebagai variabel dependen, sedangkan skala dewan dan CEO dualitas digunakan sebagai variabel independen. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol skala perusahaan, *ROA*, *ROE*, rasio hutang dan pertumbuhan.

2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Terdapat dua teori mengenai preferensi investor atas dividen (Miller & Modigliani, 1961). Teori pertama yang dikembangkan oleh Miller & Modigliani, (1961) adalah kebijakan dividen tidak relevan yang artinya suatu keputusan investasi tertentu, rasio dividen yang dibagikan tidak ada pengaruhnya dengan nilai perusahaan. Teori kedua adalah ketidakrelevanan dividen yang artinya bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain nilai perusahaan tergantung pada laba yang dihasilkan oleh aktivitasnya bukan pada bagaimana laba tersebut dibagikan diantara pembayaran dividen dengan laba ditahan.

Rozeff (1982) menyatakan bahwa pembayaran dividen adalah suatu bagian dari *monitoring* perusahaan. Dalam kondisi demikian, perusahaan cenderung untuk membayar dividen lebih besar jika *insiders* memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Rozeff dan Easterbrook (1984) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer

dan membuat pembayaran dividen mirip *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru.

2.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

2.3.1 Pengaruh Skala Dewan terhadap Kebijakan Dividen

Dewan perusahaan memiliki peranan penting dalam mengontrol dan mendisiplinkan manajemen perusahaan (Abdelsalam *et al.*, 2008). Skala dewan mempresentasikan jumlah dari anggota (Borokhovich *et al.*, 2005). Jajaran direksi merupakan bagian yang penting dalam struktur perusahaan dan merupakan penghubung antara pemegang saham (orang yang menyediakan dana) dengan manajer (orang yang menggunakan dana) untuk menghasilkan sebuah nilai dalam sebuah perusahaan. Tugas utama jajaran direksi sebagai perwakilan dari pemegang saham adalah mengawasi manajemen perusahaan (Kostyuk & Keverga, 2006).

Belden, Fister, dan Knapp (2005), menyatakan bahwa semakin besar skala keanggotaan dewan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Menurut Jensen (1993), semakin banyak jumlah anggota dewan akan mengakibatkan kesulitan koordinasi dalam suatu perusahaan. Saat skala dewan terlalu besar, tugas dan tanggung jawab direksi hanya sebagai formalitas daripada menjalankan tugasnya sebagai bagian dari manajemen sebuah perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2012), Mansourinia *et al.* (2012), Bokpin (2011), dan Subramaniam dan Susela (2011) menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif skala dewan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan semakin banyak jumlah direksi maka dividen yang akan dibagikan semakin besar yang artinya semakin besar skala dewan maka rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi.

Penelitian Arshad *et al.* (2013), Al-Shabibi dan Ramesh (2011) dan Abdelsalam *et al.* (2008) menunjukkan bahwa skala dewan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Abor dan Fiador (2013) menguji pengaruh skala dewan terhadap kebijakan dividen di Sub-Saharan Afrika dengan menggunakan data dari empat Bursa Efek yang berbeda dan menghasilkan hasil yang berbeda. Di Bursa Efek Ghana menunjukkan hasil signifikan positif dan di Bursa Efek Nigeria menemukan hasil signifikan negatif terhadap kebijakan dividen, sedangkan Bursa Efek Kenya dan Bursa Efek Afrika Selatan tidak menunjukkan adanya pengaruh.

2.3.2 Pengaruh Independensi Dewan terhadap Kebijakan Dividen

Independensi dewan adalah komposisi yang penting dalam struktur tata kelola perusahaan. Peningkatan proporsi dewan independen membantu jajaran direksi untuk lebih berpartisipasi dalam strategi, karena dewan independen bukan hanya dapat berpartisipasi dalam keputusan perusahaan, tetapi juga memiliki kekuatan untuk mempengaruhi keputusan (Litai, Chuan & Kim, 2011).

Bleden *et al.* (2005) yang hasil penelitiannya didukung oleh penelitian Al-Shabibi dan Ramesh (2011), Adjaoud dan ben-Amar (2010) dan Ranti (2013) menyimpulkan bahwa semakin banyak dewan independen, maka semakin banyak dividen yang akan dibagikan oleh sebuah perusahaan. Abdesalam (2008) memiliki pendapat yang sama yaitu dewan independen sebagai pengawas kinerja manajer yang akan menghasilkan laba dan kinerja perusahaan yang baik, sehingga pembagian dividen akan semakin tinggi. Bertentangan dengan Al-Najjar dan Hussainey (2009) yang menemukan pengaruh yang negatif antara independensi dewan dan kebijakan dividen.

2.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

Struktur kepemilikan adalah kontribusi modal dan struktur yang terdapat dalam ekuitas (manajer), di luar ekuitas, dan kreditur (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional menyediakan insentif bagi pemegang saham pengendali untuk memanfaatkan pengaruh mereka dalam memaksimalkan nilai sebuah perusahaan dengan mengurangi penggunaan modal pada proyek yang menghasilkan pengembalian yang rendah. Oleh karena itu, arus kas yang berlebih dapat digunakan untuk pembayaran dividen (Al-Gharaibeh *et al.*, 2013). Hal ini didukung oleh penelitian Saif *et al.* (2013), Al-Shubiri (2011), dan Al-Shubiri *et al.* (2011) yang menemukan adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Abor dan Fiador (2013) menguji pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen di Bursa Efek Kenya dan Bursa Efek Afrika Selatan. Hasil menunjukkan kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil tersebut konsisten dengan hasil penelitian Al- Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harashsheh (2013), Al-Nawaiseh (2013), Shah, Ullah, dan Hasnain (2011), dan Abdelsalam, El-Masry, dan Elsegini (2008).

Penelitian pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen juga dilakukan oleh Huda dan Abdullah (2013), Kouki dan Guizani (2009) serta Mirzaei (2012). Dalam penelitian tersebut mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan negatif, sedangkan dalam penelitian Abdullah, Ahmad, dan Roslan (2012) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen

Kepemilikan manajerial adalah persentase saham yang dipegang oleh bagian dari jajaran direksi (Nahandi *et al.*, 2012). Semakin tinggi proporsi kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, semakin sedikit penggunaan dividen sebagai biaya agensi (Al-Malkawi, 2007). Hal ini dikarenakan dengan adanya orang-orang dalam perusahaan, seperti direksi, manajer dan karyawan eksekutif lainnya, dapat mengurangi biaya agensi. Hal ini didukung oleh penelitian Al-Gharaibeh (2013), Al-Nawaiseh (2013), Shah *et al.* (2011), Al-Najjar dan Hussainey (2009), Al-Malkawi (2007), Kania dan Bacon (2005), dan Rozeff (1982) yang menemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara

kebijakan dividen dengan persentase kepemilikan saham oleh pemegang saham yang menjadi bagian dari manajemen sebuah perusahaan.

Bertentangan dengan hasil diatas, ditemukan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen pada penelitian Subramaniam dan Susela (2011), Huda dan Abdullah (2013) dan Moradi *et al.* (2012), yang artinya semakin besar kepemilikan manajerial maka rasio pembayaran dividen akan semakin tinggi. Nahandi *et al.* (2012), dan Bokpin (2011) menemukan adanya pengaruh insignifikan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sedangkan Han *et al.* (1999) tidak menemukan adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.

2.3.5 Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen

Konsentrasi kepemilikan adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas dalam sebuah perusahaan (Mirzaei, 2012). Abdullah, Ahmad, dan Roslan (2012) menemukan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Mirzaei (2012) dan Sharif, Salehi dan Bahadori (2010), artinya semakin tinggi konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan rasio pembayaran dividen.

Bertentangan dengan hasil di atas, Rozeff (1981) dan Harada dan Nguyen (2006) menemukan hasil signifikan negatif pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap kebijakan dividen. Dalam penelitian Qi (2013) menemukan hasil

konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap rasio pembayaran dividen.

2.4 Variabel kontrol

2.4.1 Pengaruh Rasio Hutang terhadap Kebijakan Dividen

Rasio hutang penting untuk menilai kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya. Rasio hutang terhadap modal adalah jenis rasio *leverage*. Menurut Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), rasio hutang terhadap modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang rendah akan membayar lebih banyak dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Al-Gharaibeh (2013), Saif *et al.* (2013), Moradi *et al.* (2012), Gill dan Obradovich (2012), Mehta (2012), Mansourinia *et al.* (2012), Bokpin (2011), Litai *et al.* (2011) dan Al-Shubiri (2011).

Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar atau kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Hasil yang tidak konsisten dengan Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013) ditemukan dalam penelitian Thanatawee (2011), Gill *et al.* (2010), dan Kania dan Bacon (2005) yaitu adanya pengaruh positif. Hal ini didukung dengan adanya fakta bahwa perusahaan memiliki hutang yang lebih besar digunakan untuk membayar dividen.

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan adalah kemampuan perusahaan untuk bertahan pada tingkat perkembangan yang sama, yang biasanya lebih tinggi dari tingkat pertumbuhan perusahaan lain (Al-Najjar & Hussainey, 2009). Dalam hasil penelitian Al-Gharaibeh *et al.* (2013) menyatakan adanya pengaruh signifikan negatif antara pertumbuhan terhadap pembayaran dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Subramaniam dan Susela (2011), Gill *et al.* (2010), Al-Malkawi (2007), Amidu dan Abor (2006), Han *et al.* (1999), dan Rozeff (1982).

Hasil yang bertentangan dengan Al-Gharaibeh *et al.* (2013) ditemukan dalam penelitian Charitou dan Vafeas (1998), Gill dan Obradovich (2012) dan Sahrif *et al.* (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas menunjukkan keuntungan yang didapatkan sebuah perusahaan. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA). ROA merupakan indikasi utama dari kebijakan dividen sebuah perusahaan. Semakin tinggi ROA, maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen yang dibagikan (John & Muthusamy, 2010).

Penelitian Gill dan Obradovich (2012) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil ini konsisten dengan penelitian Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), He (2012), Rafique (2012), Thanatawee (2011), Harada dan Nguyen (2011), Ramli (2010), Arilaha (2009), dan Amidu dan Abor (2006). Hasil yang bertentangan ditemukan oleh Subramaniam dan Susela (2011) dan Gill *et al.* (2010) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dikarenakan perusahaan lebih memilih menggunakan laba yang dihasilkan untuk menginvestasikan kembali daripada membagikan dividen.

2.4.4 Pengaruh Skala Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

Skala 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 yang lebih besar (Alzomaia & Al-Khadhiri, 2013).

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 signifikan positif antara skala perusahaan dan kebijakan dividen. Hasil serupa juga pernah diteliti oleh Abor dan Fiador (2013), Mansourinia *et al.* (2013), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Ranti (2013), Al-Nawaiseh (2013), Qi (2013), Litai *et al.* (2011), Thanatawee (2011), Al-Shubiri (2011), Al-Ajmi dan Hussain (2011), Sharif *et*

al. (2010), Ramli (2010), Al-Kuwari (2009), Erkaningrun (2007), Adelegan (2003) dan Ho (2003). Pernyataan Fama dan French (2001) bertentangan dengan hasil penelitian Harada dan Nguyen (2011), Al-Shubiri *et al.* (2011), Subramaniam dan Susela (2011) serta Kouki dan Guizani (2009) yaitu signifikan negatif yang artinya semakin besar skala perusahaan maka rasio pembayaran dividen akan semakin kecil.

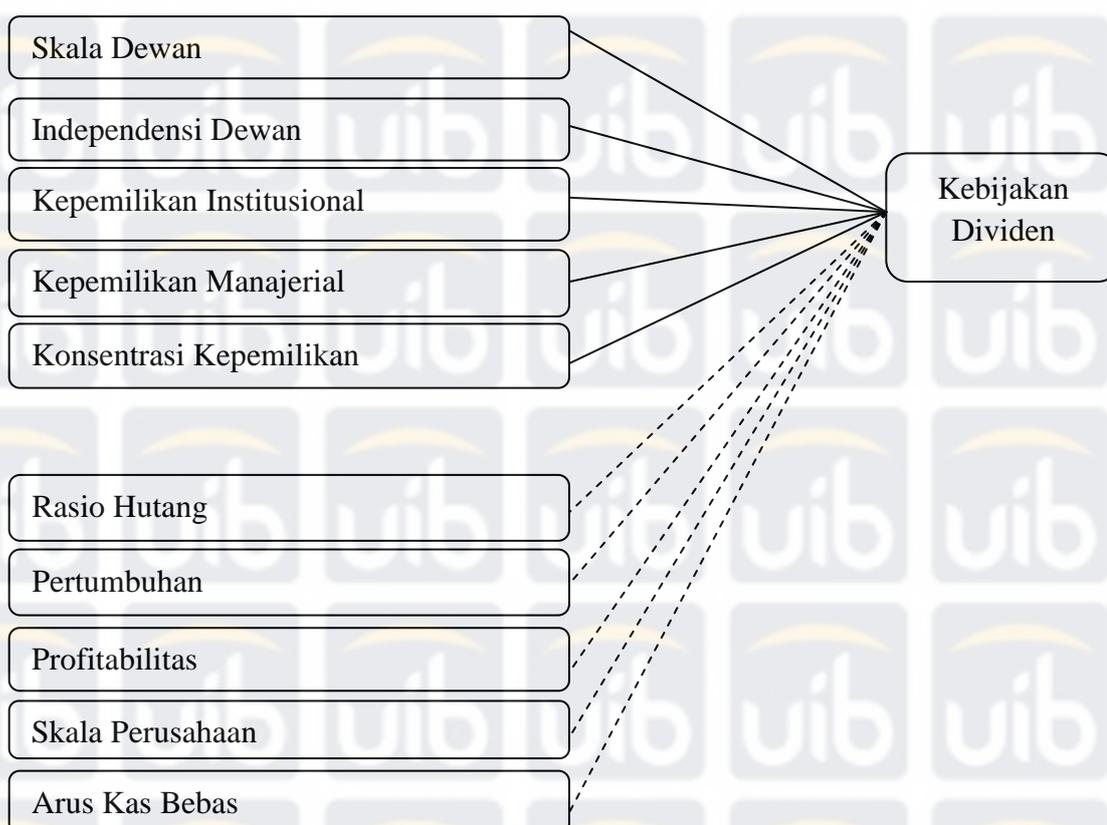
2.4.5 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen

Perusahaan yang memiliki keuntungan lebih stabil dapat menghindari arus kas bebas, oleh karena itu dapat membayar dividen yang lebih besar (Mehta, 2012). Al- Gharaibeh, Zurigat, dan Al-Harahsheh (2013) menemukan arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen, artinya semakin banyak arus kas bebas maka rasio pembayaran dividen akan semakin banyak juga. Hasil ini konsisten dengan penelitian Thanatawee (2011), Al-Ajmi dan Hussain (2011), dan Kouki dan Guizani (2009). Hasil signifikan negatif ditemukan dalam penelitian Ullah, Fida, dan Khan (2012), artinya semakin banyak arus kas bebas akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

2.5 Model Penelitian

Berdasarkan penelitian ini, model penelitian yang digunakan dapat dilihat pada gambar dibawah ini.

MODEL PENELITIAN



Gambar 2.4 Pengaruh Skala Dewan, Independensi Dewan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Konsentrasi Kepemilikan, Rasio Hutang, Pertumbuhan, Profitabilitas, Skala Perusahaan dan Arus Kas Bebas terhadap Kebijakan Dividen, sumber: Al-Gharaibeh *et al.* (2013); Mansourinia *et al.* (2013), Saif *et al.* (2013).

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan kerangka model diatas maka hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Skala dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
- H₂ : Independensi dewan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
- H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.
- H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.
- H₅ : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen.