

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

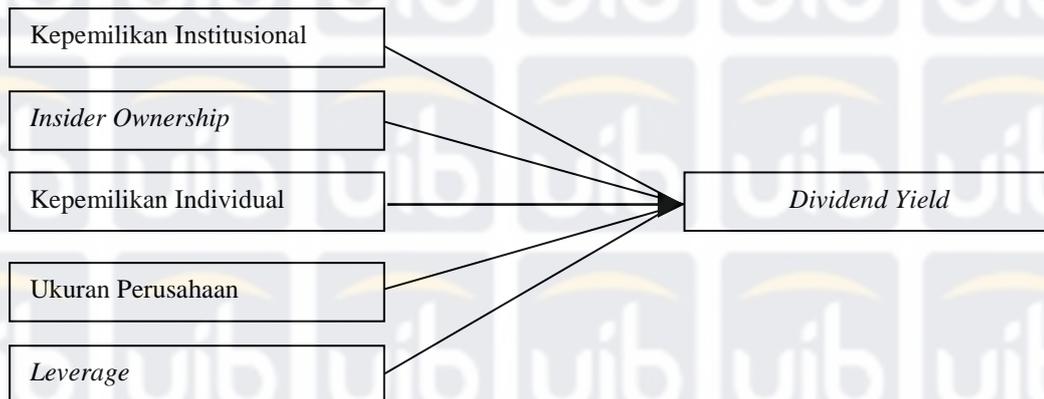
2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya telah dilakukan untuk meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap dividen per lembar saham. Al-Shubiri *et al.* (2012), Al-Gharaibeh, Zurigat, dan Harahsheh (2013), Arilaha (2009), dan Juhandi, Sudarma, Aisjah, dan Rofiaty (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan perusahaan terhadap dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel independen arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Penelitian Juhandi *et al.* (2013) menambahkan variabel *financial risk* dan *return on equity*. Arilaha (2009) menambahkan juga variabel rasio likuiditas dan profitabilitas.

Al-Nawaiseh (2013), Zameer, Rasool, Iqbal, dan Arshad (2013), Asad dan Yousaf (2014), dan Sadalia dan Khalijah (2011) melakukan penelitian untuk menentukan apakah struktur kepemilikan berhubungan dengan dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Al-Nawaiseh (2013) menambahkan variabel *family*, *multi*, *institution*, *stock*, *insider*, dan *foreign*, sedangkan Zameer *et al.* (2013) menambahkan variabel struktur kepemilikan, likuiditas, pertumbuhan perusahaan, *agency*, *last year dividend*, dan *risk*. Sadalia dan Khalijah (2011) juga menambahkan variabel *current ratio* dan *earning per share*.

Jain (2007) dan Jarallah dan Waliullah (2011) melakukan penelitian mengenai determinan terhadap dividen per lembar saham, variabel independen yang digunakan berupa kepemilikan individual, ukuran perusahaan, *insider*

ownership, dan *leverage*. Jain (2007) menambahkan kepemilikan institusional, sedangkan Jarallah dan Waliullah (2011) menambahkan variabel kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, rasio likuiditas, *corporate tax rate*, dan *ownership concentration*.

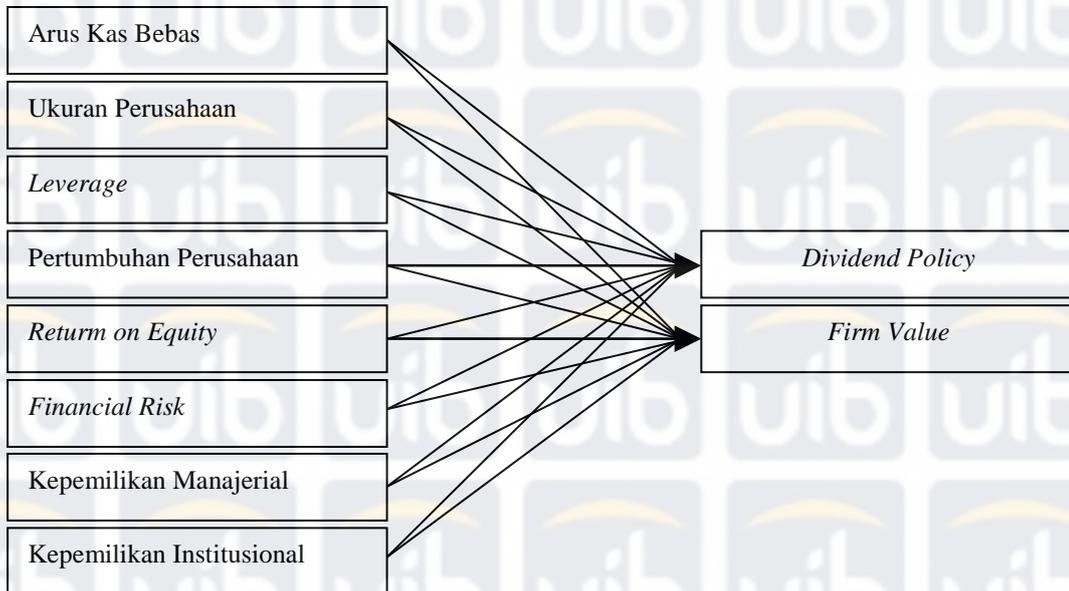


Gambar 1 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Individual, *Insider Ownership*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Dividend Yield*, **Sumber:** Jain (2007)

Penelitian Imran (2011), dan Hossain, Sheikh, dan Akterujjaman (2013) mengenai faktor yang menentukan dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel rasio likuiditas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Peneliti Hossain *et al.* (2013) menambahkan variabel kepemilikan manajerial dan *earning volatility*, sedangkan Imran (2011) menambahkan variabel *last year dividend*, *earning per share*, dan *cash flow*.

Alias, Rahim, Nor, dan Yaacob (2012) dan Alias, Rahim, Nor, dan Yaacob (2013) melakukan penelitian mengenai karakteristik perusahaan terhadap dividen per lembar saham perusahaan dengan menggunakan variabel *leverage*, *investment*, *role duality*, *independence*, dan *board size*. Peneliti Alias *et al.* (2012)

menambahkan variabel *operating cash flow or sales*, sedangkan Alias *et al.* (2013) menambahkan variabel arus kas bebas.



Gambar 2 Pengaruh Arus kas bebas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, *Return on Equity*, *Financial Risk*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap *Dividend Policy* dan *Firm Value*, **Sumber:** Juhandi *et al* (2013)

Arshad, Akram, Amjad dan Usman (2013) dan Huda dan Abdullah (2013) melakukan penelitian mengenai karakteristik perusahaan terhadap dividen per lembar saham perusahaan dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan, *return on equity* dan *leverage*. Arshad *et al.* (2013) menambahkan variabel *board size*, *return on asset*, *role duality*, dan pertumbuhan perusahaan. Huda dan Abdullah (2013) juga menambahkan variabel berupa kepemilikan institusional dan *board ownership*.

El-Essa, Hamedaat, Altairah, dan Nofal (2012) meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel independen yaitu arus kas bersih, *earning before interest and taxation*, *earning*

per share, dividend yield, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan.

Sharma dan Wadhwa (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur kepemilikan terhadap dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel berupa *promoters and foreign institutional shareholding*, kepemilikan institusional, *leverage*, arus kas, dan *net profit ratio*.

Rizqia, Aisjah, Sumiati (2013) melakukan penelitian untuk menganalisa efek dari pengaruh karakteristik perusahaan terhadap dividen per lembar saham dan nilai perusahaan dengan variabel *leverage, investment opportunity*, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Soliman (2013) melakukan penelitian pengaruh struktur kepemilikan terhadap dividen per lembar saham dengan menggunakan variabel independen yaitu *independence director, peran dualitas, board size, director ownership, block ownership*, kepemilikan institusional, *freefloat, return on equity*, dan *earning per share*.

Penelitian yang dilakukan Alzomania dan Al-Khadhiri (2013) menjelaskan bahwa faktor yang menentukan dividen per lembar saham dengan variabel independen yaitu laba bersih per saham, *market risk, financial leverage, size of equity*, dividen per lembar saham tahun sebelumnya, dan pertumbuhan perusahaan.

2.2 Dividen per Lembar Saham

Kania dan Bacon (2005) mendefinisikan dividen per lembar saham adalah penentuan dari sebagian laba yang harus disimpan dalam perusahaan untuk

penanaman modal kembali. Keputusan ini ditentukan sepenuhnya oleh pihak perusahaan karena tidak ada pedoman khusus yang mengatur tingkat pembayaran dividen. Pembagian dividen dapat berupa dividen tunai, dividen saham, maupun dividen properti. Dividen per lembar saham dapat diukur dengan menggunakan dividen per lembar saham (Gitman, 2006).

Keputusan pembayaran dividen merupakan salah satu komponen fundamental dari kebijakan perusahaan dan telah dilihat sebagai isu yang menarik dalam literatur keuangan (Al-Shubiri *et al.*, 2012). Menurut Glen, Karmokolias, Miller dan Shah (1995) negara yang maju, keputusan untuk membayar dividen atau tetap sebagai laba ditahan sangat diperhatikan oleh investor dan manajemen perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Gill dan Obradovich (2012) bahwa dividen per lembar saham banyak melalui pertimbangan sulit sebelum akhirnya diputuskan apakah akan dibagikan atau tidak kepada pemegang saham.

2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen per Lembar Saham

2.3.1 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Dividen per Lembar Saham

Menurut Jensen (1986) dan Amidu (2007), arus kas bebas adalah arus kas yang tersisa setelah semua proyek ketika *net present value* (NPV) positif dimulai, sehingga arus kas bebas mencerminkan kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan kepada para investor.

Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar memiliki kecenderungan untuk memiliki biaya keagenan tinggi (Jensen, 1986). Adanya arus kas bebas dapat menyebabkan manajemen untuk melaksanakan proyek-proyek investasi sub-optimal. Untuk mengurangi arus kas yang tersedia bagi manajer dan

mengurangi biaya agensi, Jensen (1986) menyatakan bahwa sebaiknya kelebihan uang tunai tersebut dikembalikan kepada para pemegang saham sebagai dividen. Hal ini dilakukan untuk mengurangi kemungkinan dana tersebut terbuang pada proyek-proyek yang tidak menguntungkan.

Hasil penelitian Arilaha (2009), Juhandi *et al.* (2013), dan Alias *et al.* (2013) menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri *et al.* (2012), dan Al-Gharaibeh *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh insignifikan positif terhadap dividen per lembar saham.

2.3.2 Pertumbuhan Perusahaan terhadap Dividen per Lembar Saham

Pertumbuhan perusahaan merupakan pertumbuhan yang dapat diukur dari sisi penjualan sebagaimana diterangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Obradovich dan Gill (2012). Hossain *et al.* (2013) menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki kesempatan pertumbuhan lebih rendah daripada perusahaan kecil, selain itu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana tambahan untuk biaya proyek untuk tujuan ekspansi. Berdasarkan penelitian Ho (2003) perusahaan yang memiliki tinggi akan mengeluarkan biaya yang lebih besar dalam proyek baru untuk tujuan pengembangan sehingga pembayaran rendah.

Hasil signifikan negatif ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jarallah dan Waliullah (2011) dan Al-Gharaibeh *et al.* (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif

terhadap dividen per lembar saham. Berbeda dengan penelitian Imran (2011), Al-Shubiri *et al.* (2012), Arshad *et al.* (2013), serta Juhandi *et al.* (2013) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap dividen per lembar saham, sedangkan Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Hossain *et al.* (2013), dan Zameer *et al.* (2013) tidak menemukan adanya hubungan signifikan antara pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap dividen per lembar saham perusahaan.

2.3.3 Kepemilikan Manajerial terhadap Dividen per Lembar Saham

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh komisaris, direksi dan manajer perusahaan (Juhandi *et al.*, 2013). Menurut Mahadwartha (2003) semakin tinggi persentase kepemilikan manajerial akan membawa perusahaan ke dalam tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Hal ini disebabkan oleh semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka manajer akan memutuskan untuk melakukan pembagian dividen yang tinggi karena manajer juga akan menerima dividen tersebut.

Beberapa peneliti yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham adalah Al-Shubiri *et al.* (2012) dan Rizqia *et al.* (2013). Hasil penelitian Jain (2007), Jarallah dan Waliullah (2011), Al-Nawaiseh (2013), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Hossain *et al.* (2013), Soliman (2013), dan Juhandi *et al.* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap dividen per lembar saham.

2.3.4 Kepemilikan Institusional terhadap Dividen per Lembar Saham

Juhandi *et al.* (2013) menyatakan kepemilikan institusi adalah kepemilikan saham oleh institusi (perusahaan) investor besar yang memiliki kontrol yang lebih besar dari pada perusahaan asuransi, bank, reksa dana dan lembaga keuangan lainnya. Jadi semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional, semakin kuat kontrol eksternal terhadap perusahaan, sehingga dapat mengurangi biaya agen, dan perusahaan akan menentukan pembayaran dividen yang rendah. Kehadiran pemegang saham institusional diharapkan untuk menyesuaikan kepentingan para pemegang saham dan manajer. Kepemilikan saham institusional dapat mempengaruhi biaya agensi melalui pengawasan perusahaan (Al-Gharaibeh, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri *et al.* (2012), Al-Nawaiseh (2013), Soliman (2013) dan Juhandi *et al.* (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan institusi berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham. Hasil penelitian Jain (2007) dan Al-Gharaibeh *et al.* (2013) mendapatkan hasil berbeda dimana kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap dividen per lembar saham.

2.3.5 Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Dividen per Lembar Saham

Kepemilikan asing adalah persentase saham yang dimiliki oleh orang asing dari seluruh saham perusahaan (Ullah, Fida, & Khan, 2012). Di sisi lain, investor perusahaan asing dan individu, memiliki tujuan utama untuk memaksimalkan laba atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Para investor memiliki insentif untuk memonitor perusahaan, dimana para investor memiliki saham yang

mengikat ke perusahaan. Upaya pemantauan investor asing cenderung menekan pada profitabilitas perusahaan dan pembayaran dividen (Fukao, 1999).

Abdullah, Ahmad dan Roslan (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan asing yang tinggi maka akan aktif dalam memantau tata kelola perusahaan sehingga perusahaan akan berjalan dengan baik dan akan menimbulkan laba yang tinggi. Hal ini akan menunjang kebijakan pembagian dividen.

Penelitian tentang pengaruh kepemilikan asing terhadap dividen per lembar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jarallah dan Waliullah (2011), dan Sharma dan Wadhwa (2013) menunjukkan bahwa kepemilikan asing memiliki pengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham. Hasil penelitian Al-Naiwaseh (2013) mendapatkan hasil berbeda dimana kepemilikan asing berpengaruh insignifikan positif terhadap dividen per lembar saham.

2.4 Variabel Kontrol

2.4.1 Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen per Lembar Saham

Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya (Arilaha, 2009). Perusahaan yang memperoleh keuntungan yang tinggi akan cenderung mendistribusikan keuntungan yang lebih besar dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Al-Najjar, 2009; Al-Shubiri, 2011). Perusahaan besar umumnya tidak mau membayar dividen yang tinggi dibandingkan perusahaan kecil, sedangkan profitabilitas meningkat ketika perusahaan membayar dividen.

Semakin tinggi profitabilitas, maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan oleh semakin tinggi profitabilitas akan menghasilkan arus kas yang tinggi dalam perusahaan, sehingga dividen yang dapat dibayarkan akan semakin tinggi (Chen & Steiner, 1999).

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap dividen per lembar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan berhubungan positif adalah Arilaha (2009), Jarallah dan Waliullah (2011), Al-Nawaiseh (2013), Hossain *et al.* (2013), Zameer *et al.* (2013), dan Asad dan Yousaf (2014). Adapun hasil penelitian yang dilakukan Imran (2011) dan Rizqia *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen per lembar saham.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividen per Lembar Saham

Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol yang mengukur ukuran perusahaan. Hal ini didefinisikan sebagai catatan dari total aset (Al-Shubiri *et al.* 2012). Smith dan Watts (1992) menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi. Namun, Gadhoun (2000) menunjukkan bahwa efisiensi dividen berkurang bagi perusahaan besar karena perusahaan besar menghasilkan banyak informasi.

Menurut Al-Gharaibeh *et al.* (2013) perusahaan besar mungkin memiliki lebih banyak sumber daya, dikarenakan kemampuan perusahaan untuk mengejar kegiatan tanggung jawab sosial. Ukuran perusahaan akan menentukan pencapaian profitabilitas dan stabilitas, agar lebih mudah mengakses ke pasar modal, dan

biaya transaksi lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil dan baru (Westo & Copeland, 1992). Perusahaan cenderung memilih dividen yang lebih tinggi dari pada yang lebih kecil dan juga perusahaan baru.

Banyak peneliti (Jain, 2007; Imran, 2011; Jarallah & Waliullah, 2011; El-Essa *et al.*, 2012; Al-Nawaiseh, 2013; Rizqia *et al.*, 2013; Al-Gharaibeh *et al.*, 2013; dan Huda & Abdullah, 2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap dividen per lembar saham. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sadalia dan Khalijah (2011), Al-Shubiri *et al.* (2012), Arshad *et al.* (2013), dan Hossain *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dan berhubungan negatif. Hasil ini juga bertolak belakang dengan peneliti lainnya (Juhandi *et al.*, 2013; Zameer *et al.*, 2013; dan Asad & Yousaf, 2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap dividen per lembar saham.

2.4.3 Pengaruh *Leverage* terhadap Dividen per Lembar Saham

Leverage merupakan sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari luar perusahaan. *Leverage* umumnya dihitung dengan jumlah keseluruhan hutang dibagi nilai buku dari keseluruhan aset perusahaan (Thanatawee, 2013). Menurut Sadalia dan Khalijah (2011) *leverage* itu mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Faktor penting dalam keputusan dividen adalah *leverage* perusahaan, perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung memiliki rasio *payout* yang

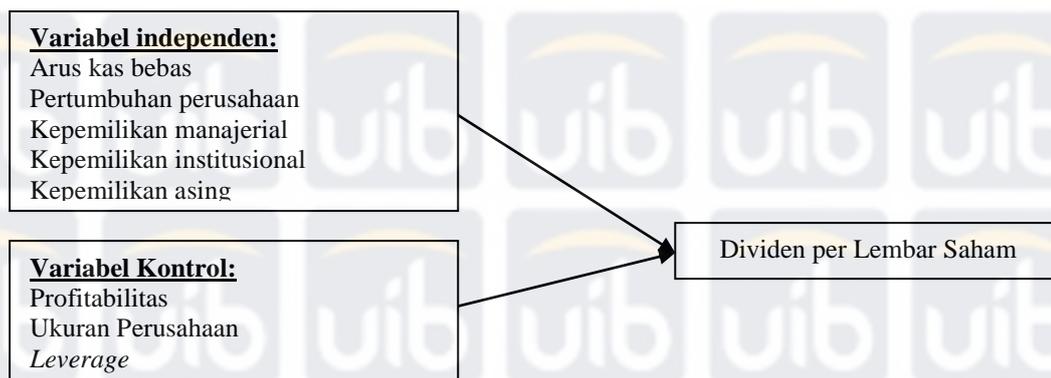
rendah (Jarallah dan Waliullah, 2011). Menurut Rozeff (1982) perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Alzomaia dan Khadiri (2013) juga berpendapat bahwa perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi memiliki biaya transaksi yang tinggi, dan berada dalam posisi yang lemah untuk membayar dividen yang lebih tinggi.

Penelitian tentang pengaruh *leverage* terhadap dividen per lembar saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan berhubungan negatif adalah Jarallah dan Waliullah (2011) serta Alias *et al.* (2012), dimana hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Al-Shubiri *et al.* (2012), Al-Nawaiseh (2013), Juhandi *et al.* (2013), Alias *et al.* (2013), Huda dan Abdullah (2013), dan Asad dan Yousaf (2014).

Sadalia dan Khalijah (2011) dan Arshad *et al.* (2013) menemukan hubungan signifikan positif antara rasio *leverage* terhadap dividen per lembar saham. Hasil ini didukung oleh hasil penelitian Odia dan Ogiedu (2010). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jain (2007) menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara rasio *leverage* terhadap dividen per lembar saham. Hasil tersebut didukung oleh Arilaha (2009), Alzomaia dan Al-Khadhiri (2013), Sharma dan Wadhwa (2013), Rizqia *et al.* (2013), Al-Gharaibeh *et al.* (2013), serta Zameer *et al.* (2013).

2.5 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan merupakan gabungan model penelitian yang dilakukan oleh Model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:



Gambar 3 Pengaruh Arus kas bebas, Pertumbuhan Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Dividen per lembar saham, **Sumber:** Al-Shubiri *et al* (2012), dan Al-Naiwaseh (2013).

2.6 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan kerangka teoritis yang

diuraikan, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: Arus kas bebas berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham.
- H₂: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham.
- H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham.
- H₄: Kepemilikan institusional berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham.

H₅: Kepemilikan asing berpengaruh signifikan positif terhadap dividen per lembar saham.

