

BAB II KERANGKA TEORETIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

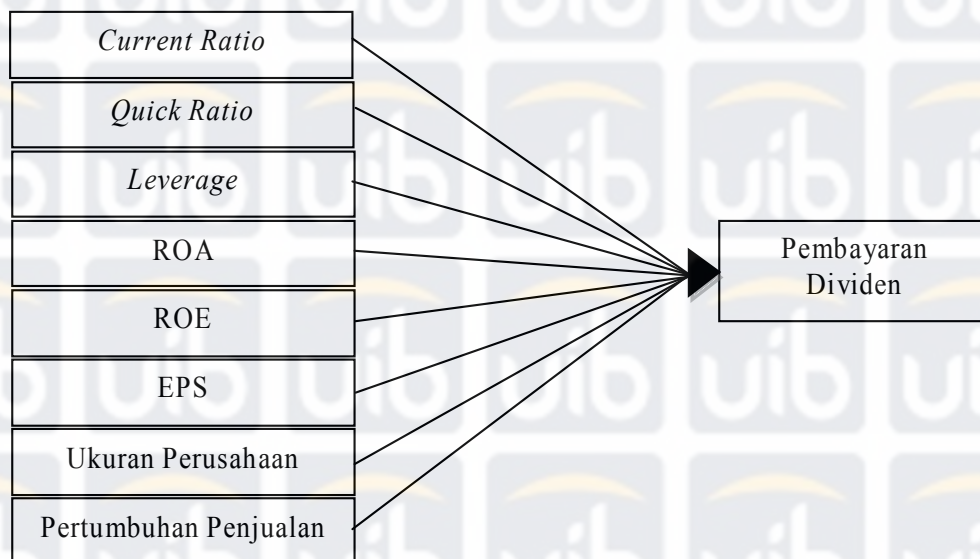
2.1 Model Penelitian Terdahulu

Menurut Rozeff (1982), dividen dan biaya agensi memiliki hubungan dan melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi secara langsung terhadap pembayaran dividen. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan internal, pertumbuhan penjualan perusahaan, kepemilikan saham biasa, dan risiko perusahaan untuk mengukur pengaruh terhadap pembayaran dividen. Penelitian ini kemudian dilanjutkan oleh Easterbrook (1984), Holder, Langrehr dan Hexter (1998), Han, Lee, dan Suk (1999), dan Al- Malkawi (2008) dengan menambah variabel kepemilikan institusional, *leverage*, umur perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan.

Sutrisno (2001) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi rasio pembayaran dividen dengan menggunakan variabel posisi kas perusahaan, pertumbuhan, ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan *holding* dalam perusahaan. Farinha (2003) mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel jenis industri dan karakteristik dewan, yaitu independensi dewan, kepemilikan institusional, dan kepemilikan internal. John dan Muthusamy (2010) mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel *market to book value* dan *price earning ratio*.

Charitou dan Vafeas (1998) meneliti kebijakan dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan. Penelitian ini kemudian dikembangkan oleh Charitou (2000) dengan menambahkan variabel

kerugian perusahaan. Adelegan (2003), Ho (2003), Hellstrom dan Inagambae (2012), Malik *et al.* (2013) juga mengembangkan penelitian dengan menambahkan *leverage*, ukuran perusahaan, dan risiko.

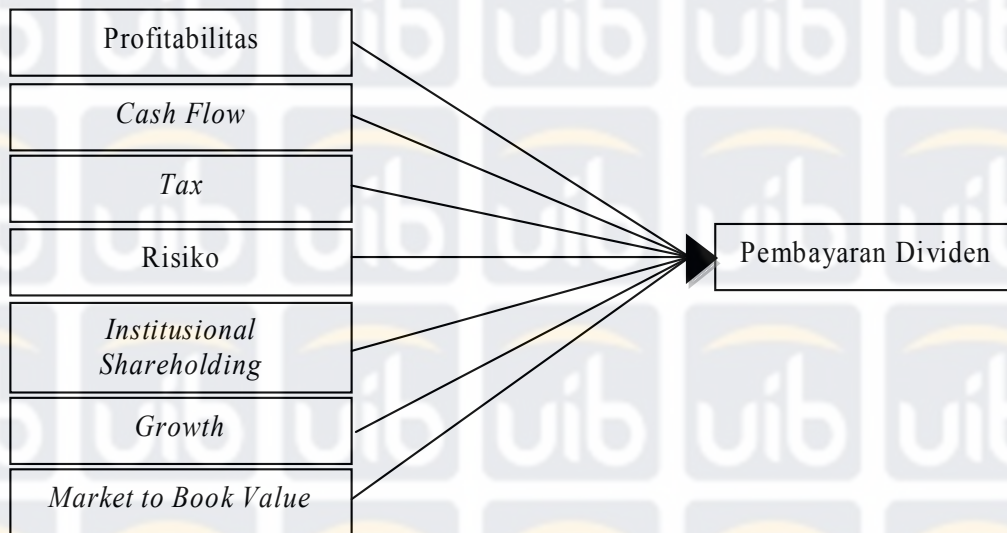


Gambar 1 Model Pengaruh *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Leverage*, ROA, ROE, EPS, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Pembayaran Dividen. **Sumber:** Malik *et al.* (2013)

Kania dan Bacon (2005) meneliti tentang factor yang mempengaruhi pembayaran dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, risiko, likuiditas, *leverage*, kepemilikan internal, dan kepemilikan institusional perusahaan. Penelitian ini kemudian dikembangkan oleh Al-Shubiri (2011) dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan dan struktur aset. Pengembangan penelitian ini, juga dilakukan oleh Moradi, Valipour dan Mousavi (2012), yaitu menambahkan variabel struktur aset dan dewan yang tidak aktif.

DeAngelo dan Stulz (2006) menyelidiki kebijakan dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, struktur aset, *market value*, dan *market to book ratio*. Penelitian ini kemudian dikembangkan dengan Moradi, Salehi, dan Honarmand (2010), Gill, Biger, dan Tibrewala (2010), dan Thanatawee (2011), dengan menambah variabel leverage, ukuran perusahaan, risiko, dan pajak perusahaan.

Amidu dan Abor (2006) melakukan analisis terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout policy* pada perusahaan yang terdaftar di Ghana. Jumlah perusahaan yang kaulifikasi adalah 22 perusahaan dengan masa penelitian 1998-2003. Penelitian tersebut menggunakan variabel independen profitabilitas, *cash flow*, pajak risiko, *institusional shareholdings*, *growth*, *market to book value*.



Gambar 2 Model Faktor-Faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Sumber: Amidu dan Abor (2006)

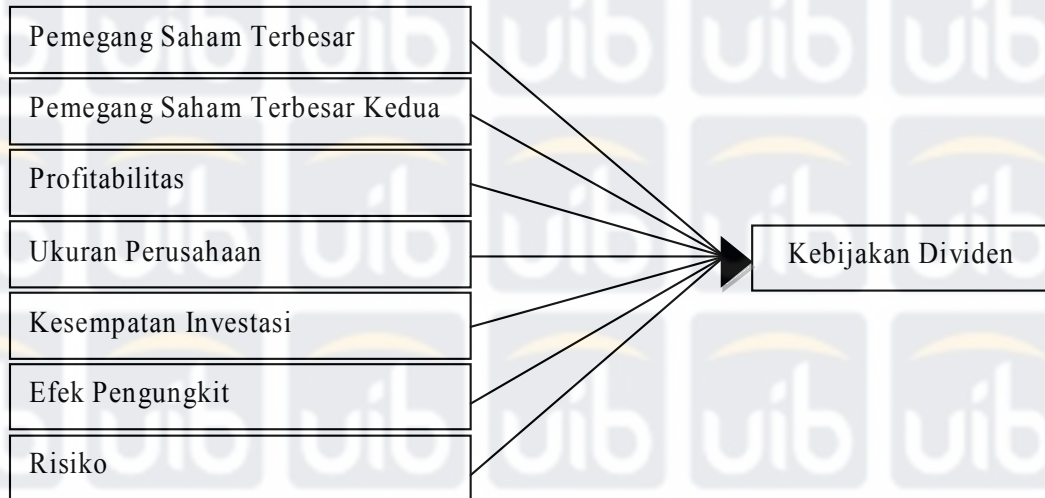
Anil dan Kapoor (2008) meneliti faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas, likuiditas, pajak, risiko, dan

pertumbuhan. Al-Kuwari (2009), Marfo-Yiadom dan Agyei (2011), dan Metha (2012) mengembangkan penelitian dengan menambahkan variabel kepemilikan pemerintah, *leverage*, ukuran perusahaan, struktur aset, dan umur perusahaan.

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

Binastuti dan Wibowo (2010) dan Pribadi dan Sampurno (2012) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dengan menggunakan variabel profitabilitas. Pribadi dan Sampurno (2012) menambahkan variabel ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, likuiditas, dan pertumbuhan.

Gugler dan Yurtoglu (2003) dan Ramli (2010) meneliti pengaruh struktur kepemilikan terhadap pembayaran dividen dengan menggunakan variabel pemegang saham terbesar dan pemegang saham terbesar kedua. Al Shubiri, Al Taleb dan Al Zoued (2012) menggunakan variabel kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan institusional. Thanatawee (2013) mengembangkan dengan menambahkan variabel kepemilikan institusional domestik, kepemilikan institusional asing, kepemilikan individu, kepemilikan individu domestik, kepemilikan individu asing, dan kepemilikan asing.



Gambar 3 Model Pengaruh Pemegang Saham Terbesar, Pemegang Saham Terbesar Kedua, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Investasi, Efek Pengungkit dan Risiko terhadap Kebijakan Dividen. **Sumber:** Ramli (2010)

Al-Nawaiseh (2013) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen di Jordan dengan mengambil sampel penelitian 62 perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* pada tahun 2000-2006. Variabel yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah *financial leverage*, ROA, ukuran perusahaan, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, jumlah pemegang saham, kepemilikan dalam, dan kepemilikan asing.

Penelitian Alzomania dan Al-Khadhiri (2013) mengambil 105 perusahaan non-finansial yang terdaftar di *Saudi Arabia Stock Exchange* pada tahun 2004-2010. Variabel yang digunakan adalah laba bersih per saham, tingkat pertumbuhan perusahaan, *financial leverage*, risiko perusahaan, ukuran ekuitas, dan *dividend per share* periode lalu.

2.2 Pembayaran Dividen

Sutrisno (2001) menyatakan bahwa dividen merupakan pembayaran kepada pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperoleh. Sementara itu, kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan atas pembayaran dividen, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Keputusan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan dalam berkomunikasi dengan pasar. Pembagian dividen dalam bentuk kas dapat lebih diandalkan karena kas tidak mudah dimanipulasi (Charitou,2000).

Kania dan Bacon (2005) mendefinisikan kebijakan dividen adalah penentu dari sebagian laba yang harus disimpan dalam perusahaan untuk reinvestasi. Keputusan ini ditentukan sepenuhnya oleh pihak perusahaan karena tidak ada pedoman khusus mengatur tingkat pembayaran dividen. Prihantoro (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham setiap tahun yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Penelitian ini juga menyatakan jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Laba Bersih per Saham terhadap Pembayaran Dividen

Laba bersih per saham merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa (Syamsuddin,

2001). Oleh karena itu, pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik terhadap laba bersih per saham.

Laba bersih per saham adalah suatu indikator keberhasilan suatu perusahaan.

Penelitian Al-Ajmi dan Hussain (2011) menggunakan *earning per share* sebagai pengukuran profitabilitas dikarenakan dividen biasanya dibayarkan dari laba tahunan, dan perusahaan yang lebih menguntungkan akan membayar dividen lebih banyak. Laba bersih per saham merepresentasikan kapasitas perusahaan untuk membayar dividen, yang merupakan sebuah faktor penting yang mempengaruhi tingkat dividen. Hal ini dikarenakan perusahaan akan membayar jumlah dividen yang lebih tinggi jika tingkat profitabilitasnya meningkat. Oleh karena itu, laba bersih per saham memiliki pengaruh positif terhadap pembagian dividen (Alzomaia & Al-Khadiri, 2013).

Penelitian Alzomaia dan Al-Khadiri (2013) didukung oleh penelitian Malik *et al.* (2013), Al-Ajmi dan Hussain (2011), Al-Shabibi dan Ramesh (2011), Afza dan Mirza (2010), Sharif *et al.* (2010), dan Al-Malkawi (2007). Sebaliknya, John dan Muthusamy (2010) menemukan bahwa EPS berpengaruh negatif terhadap pembayaran dividen.

2.3.2 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Pembayaran Dividen

Likuiditas perusahaan atau posisi kas perusahaan merupakan faktor yang penting dalam menentukan pembayaran dividen (Amidu & Abor, 2006).

Likuiditas perusahaan yang buruk menandakan bahwa kas yang tersedia sedikit, sehingga pembagian dividen juga akan semakin sedikit.

Kania *et al.* (2005) menemukan *current ratio* mempengaruhi rasio pembayaran dividen secara negatif. Bagi perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, likuiditas perusahaan juga harus tinggi, karena kas tersebut akan digunakan untuk melunasi hutang. Likuiditas perusahaan meningkat, maka pembayaran dividen akan mengalami penurunan (John & Muthusamy, 2010).

Menurut penelitian Kasmir (2011), *current ratio* adalah rasio keuangan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan. Nilai *current ratio* dapat menunjukkan seberapa besar kemampuan aset perusahaan yang dapat digunakan jika kewajiban atau hutang harus dibayar pada saat jatuh tempo. Nilai *current ratio* sebesar 2 sudah dianggap baik bagi perusahaan dimana perusahaan sudah berada pada keadaan yang dianggap aman untuk jangka pendek.

Penelitian yang dilakukan oleh Malik *at el.* (2013) menemukan bahwa *current ratio* mempengaruhi pembayaran dividen secara signifikan positif. Semakin *liquid* suatu perusahaan, maka kemampuan untuk membayar dividen semakin tinggi. Namun, menurut Mehta (2012), *current ratio* tidak mempengaruhi rasio pembayaran dividen secara signifikan.

Lebih lanjut, dalam penelitian yang dilakukan oleh Al-Shubiri (2011) dan Arilaha (2009), menemukan bahwa *current ratio* tidak memiliki hubungan dengan rasio pembayaran dividen. Tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak mempengaruhi besar kecilnya pembayaran dividen. Perusahaan memiliki likuiditas yang baik tidak berarti pembayaran dividen yang lebih baik pula (Arilaha, 2009).

2.3.3 Pengaruh Penghasilan saat ini terhadap Pembayaran Dividen

Baker dan Ghandi (2007) menemukan bahwa penentu utama pembayaran dividen adalah tingkat diantisipasi laba masa depan. Ahmed dan Javid (2009) mengungkapkan bahwa pembayaran dividen lebih bergantung pada arus kas, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, daripada penghasilan saat ini, yang kurang dipengaruhi oleh praktek akuntansi.

Naceur *et al.*, (2007) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi dengan pendapatan yang lebih stabil dapat mengelola arus kas yang lebih besar dan karena itu mereka dapat membayar dividen yang lebih besar.

Hasil penelitian Moradi *et al.*, (2012), Anil dan Kapoor (2008) dan Rafique (2012) menunjukkan bahwa penghasilan saat ini berpengaruh signifikan positif terhadap rasio pembayaran dividen.

2.3.4 Pengaruh *Market Price to Book Value* terhadap Pembayaran Dividen

Berdasarkan penelitian Ying (2012) semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi, dan semakin besar kemungkinan perusahaan adalah untuk mempertahankan laba daripada membayar mereka sebagai dividen. Perusahaan dengan pertumbuhan yang lambat dan peluang investasi yang lebih sedikit membayar dividen lebih tinggi untuk mencegah manajer dari *over*-investasi kas perusahaan. Dengan demikian, dividen sini akan memainkan peran insentif, dengan menghapus sumber daya dari perusahaan dan mengurangi biaya agensi arus kas bebas (Al-Malkawi, 2007).

Pengaruh negatif antara pertumbuhan dengan pembagian dividen juga ditemukan pada penelitian Subramaniam dan Susela (2011), Imran (2011), John dan Muthusamy (2010), Gill *et al.* (2010), Al-Malkawi (2007), Amidu dan Abor (2006), Han *et al.* (1999), dan Rozeff (1982). Bertentangan dengan penelitian sebelumnya, Gill dan Obradovich (2012) dan Sharif *et al.* (2010) menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif antara pertumbuhan dengan pembagian dividen. Penelitian DeAngelo *et al.* (2006) dan Charitou dan Vafeas (1998) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan dengan pembayaran dividen.

2.3.5 Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen

Secara tidak langsung umur perusahaan menunjukkan pengalaman perusahaan di bidang bersangkutan. Jika pengalaman yang diperoleh suatu perusahaan semakin banyak, maka akan semakin menguasai bidang yang digeluti perusahaan bersangkutan, sehingga pendapatan perusahaan akan semakin besar.

Menurut penelitian Marfo-Yiadom dan Agyei (2011), umur perusahaan berpengaruh secara signifikan negatif terhadap rasio pembayaran dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan Bokpin (2011), yang menyatakan perusahaan yang masih baru didirikan, akan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan bersangkutan cenderung menggunakan dividen sebagai alat untuk menarik perhatian investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Mirza (2011) yang sesuai dengan hasil penelitian dari Al-Malkawi (2008), menemukan bahwa perusahaan yang

sudah lama didirikan akan memiliki pembagian dividen yang semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang sudah mature, yang memiliki lebih banyak sumber pendapatan daripada perusahaan kecil, akan lebih mampu dalam meningkatkan pembayaran dividen lebih besar (Afza & Mirza, 2011).

2.3.6 Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Pembayaran Dividen

Arilaha (2009) menyatakan bahwa leverage tidak mempengaruhi perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan pemegang hutang berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan pemegang saham dengan membagikan dividen.

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

Penelitian Ramli (2010), John dan Muthusamy (2010), Asif *et al.* (2010), Al-Kuwari (2009), Kouki dan Guizani (2009), Erkaningrum (2007), Al-Malkawi (2007), Adelegan (2003), Sutrisno (2001), Han *et al.* (1999), dan menemukan

pengaruh negatif antara *financial leverage* dengan pembagian dividen. Marlina dan Danica (2009) menyatakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Rozeff (1982) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi akan memiliki rasio pembagian dividen yang rendah untuk mengurangi transaksi biaya yang berhubungan dengan permodalan eksternal. Tinggi rasio hutang sebuah perusahaan menunjukkan banyaknya hutang sebuah perusahaan. Semakin tinggi hutang perusahaan, maka perusahaan akan menjaga arus kas perusahaan, sehingga perusahaan akan membayar dividen lebih sedikit bahkan tidak membayar dividen sama sekali.

Sebaliknya, Thanatawee (2011) dan Kania dan Bacon (2005), Marfo-Yiadam dan Agyei (2011), mendapatkan hasil penelitian leverage perusahaan berpengaruh secara signifikan positif terhadap pembayaran dividen. Hal ini disebabkan karena rata-rata perusahaan bersedia untuk meningkatkan hutang dalam mendanai kenaikan dividen.

2.3.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pembayaran Dividen

Umumnya perusahaan besar cenderung membayar dividen lebih tinggi karena pendapatan yang stabil. Para peneliti telah mengidentifikasi hubungan yang positif antara ukuran dan dividen pembayaran. Perusahaan ukuran besar dapat memperoleh keuangan eksternal karena nilai aset yang tinggi dan perspektif

pertumbuhan yang lebih baik, oleh karena itu pembayaran dividen tidak berkurang dengan peluang investasi yang tinggi (Afza & Mirza 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Hellstrom dan Inagambaev (2012) di perusahaan Swedia menunjukkan bahwa perusahaan yang besar cenderung mendistribusikan dividen kepada pemegang saham daripada perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar, para pemegang saham lebih memilih pembagian dividen daripada laba ditahan jika terdapat arus kas bebas. Sementara untuk perusahaan kecil, pemegang saham lebih mengutamakan pertumbuhan dan investasi perusahaan, sehingga pembagian dividen lebih sedikit.

2.4 Variabel Kontrol

2.4.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Pembayaran Dividen

Struktur kepemilikan adalah kontribusi modal dan struktur kepemilikan 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 Al-Gharaibeh *et al.* (2013), Saif *et al.* (2013), Al-Nawaiseh (2013), Al-Shubiri (2011), dan Al-Shubiri *et al.* (2011) yang menemukan pengaruh yang positif antara kepemilikan institusional terhadap pembayaran dividen.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional adalah dua mekanisme tata kelola perusahaan utama yang membantu mengendalikan masalah keagenan. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008).

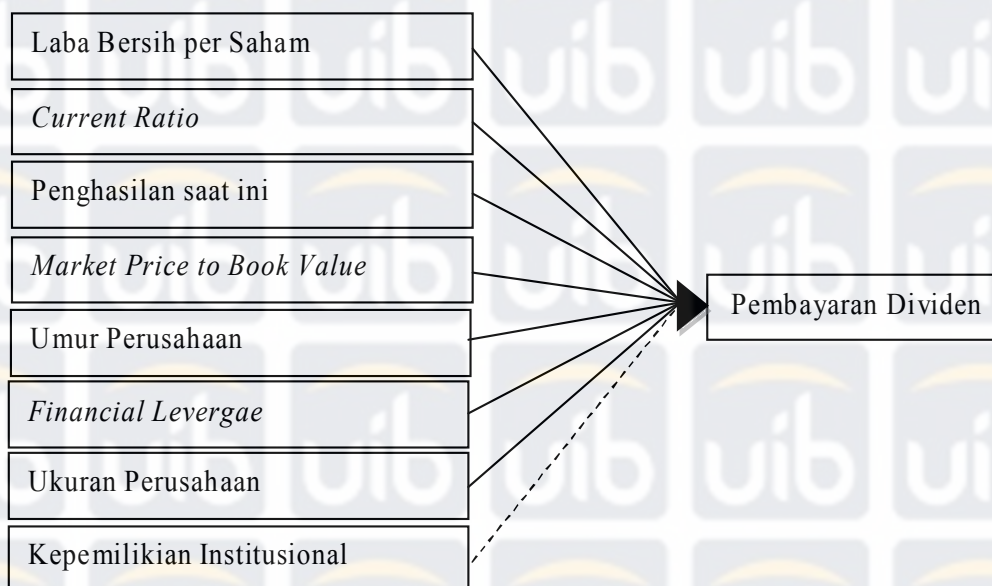
Penelitian Sharif *et al.* (2010), Abdelsalam *et al.* (2008), Al-Malkawi (2007), Kania dan Bacon (2005), dan Han *et al.* (1999) menyatakan bahwa cara yang efektif untuk menghadapi rendahnya kebijakan dividen kas di perusahaan China adalah dengan menarik investor institusi dan menaikkan persentase kepemilikan sahamnya (Sharif *et al.*, 2010).

Bertentangan dengan pernyataan Scott (2000) menyatakan bahwa tingkat saham institusional yang tinggi akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer. Perilaku oportunistik manajer adalah manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Scott, 2000). Hal ini berarti semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin tinggi kontrol eksternalnya sehingga akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibagi, dalam hal ini perusahaan akan membagikan dividen yang lebih rendah yang didukung oleh penelitian Gill dan Obradovich (2012), Nahandi *et al.* (2012), Al-Shubiri (2011), Kouki dan Guizani (2009), dan Amidu dan Abor (2006).

2.5 Model Penelitian dan Perumusan Hipotesis

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh karakteristik perusahaan terhadap pembagian dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga perlu dilakukan pengujian hipotesis-hipotesis yang diajukan dengan cara mengukur variabel yang diteliti. Penelitian ini menggunakan variabel laba bersih per saham, likuiditas, penghasilan saat ini, *market price to book value*, umur perusahaan, *financial leverage*, ukuran perusahaan sebagai variabel independen, kepemilikan institusional sebagai variabel kontrol dan pembayaran dividen sebagai variabel dependen.

Di dalam penelitian ini, model penelitian yang diterapkan adalah sebagai berikut:



Gambar 4 Model Pengaruh Laba bersih per saham, *Current Ratio*, Penghasilan saat ini, *Market Price to Book Value*, Umur Perusahaan, *Financial Leverage* Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap Pembayaran Dividen..

Sumber: Musiega *et al.* (2013), Tamimi dan Takhtaei (2014).

2.5.1 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan dan model penelitian di atas, maka dapat diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁ = Terdapat pengaruh positif antara laba bersih per saham terhadap pembayaran dividen.

H₂ = Terdapat pengaruh positif antara *current ratio* terhadap pembayaran dividen.

H₃ = Terdapat pengaruh positif antara penghasilan saat ini terhadap pembayaran dividen.

H₄ = Terdapat pengaruh positif antara *market price to book value* terhadap pembayaran dividen.

H₅ = Terdapat pengaruh positif antara umur perusahaan terhadap pembayaran dividen.

H₆ = Terdapat pengaruh positif antara *financial leverage* terhadap pembayaran dividen.

H₇ = Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap pembayaran dividen.